Die Erträge der industriellen Aktiengesellschaften in Deutschland 1924-1934

Inaugural-Dissertation

der philologisch-historischen Abteilung
der hohen philosophischen Fakultät
der Universität Basel

zur Erlangung der Würde eines
Doktors der Staatswissenschaften

vorgelegt von

Paul Janiszewski
aus Warschau.

Berlin 1937

Gedruckt mit Genehmigung der hohen philologisch-historischen Abteilung der philosophischen Fakultaet auf Antrag der Herren Professoren

Dr. F. Mangold
Dr. H. Ritschl

Basel, den 10. Maerz 1936.

Prof. Dr. H. Schmalenbach
Dekan.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Literaturverzeichnis

Conrad, Jacob: Selbstfinanzierung der Unternehmungen. 1931.

Donner, Otto: Unternehmungsertrag und Zins als Faktoren des Aktienmarkts. 1934.

Fuchs, Ulrich: Gewinne der industriellen Aktiengesellschaften in der Schweiz 1921—1931. Diss. Basel.

Fuerstenberg, Hans: Ein Land ohne Betriebsmittel. 1925.

Gablontz, v. d.: Kapitalstruktur und Kapitalertraege in der deutschen Industrie. 1931.

Gerstner, Paul: Bilanzanalyse. 1928.

Guertler, Max: Schweizerische Bilanzen unter dem Einfluss von Konjunktur und Scheingewinn. 1925.

Hermann, Leonh.: Die Brauereibilanz, gebuendelt und geroentgt. 1934.

Huhle, Fritz: Gewinnverwendungspolitik. 1935.

Kuczinski, R.: Deutsche Anleihen im Auslande, 1924—1928. (1929).

Liefmann, Robert: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. 1931.

Liefmann, Robert: Kartelle, Konzerne und Trusts. 1927.

Markuse, Max: Die Rueckbildung der deutschen Volkswirtschaft. 1925.

Mering, Otto v.: Ertraegnisse deutscher Aktiengesellschaften vor und nach dem Kriege. 1923.

Moll, Ewald: Die Rentabilitaet der Aktiengesellschaften. 1908.

Oertel, Erich: Die industriellen Sanierungen 1926—1933. (1934).

Prion: Selbstfinanzierung. 1931.

Quittner, Paul: Investment. 1930.

Ruestow, Alex.: Die deutsche Sonderkonjunktur. 1927.

Schmalenbach: Finanzierung. 1928.

Schmidt, Fritz: Wiederbelebung der Wirtschaft. 1932.

Sombart, W.: Der moderne Kapitalismus.

Stamp, Josiah: Industrial Profits in the Past Twenty Years. 1932.

Wagon, Eduard: Die finanzielle Entwicklung deutscher Aktiengesellschaften von 1870—1900 (1903).

Wyler, Eduard: Die Dividenden der schweizerischen Aktiengesellschaften. 1930.

„10 Jahre Friedenswirtschaft". Sonderheft, herausgegeben von der Rheinisch-Westfaelischen Zeitung. 1929.

„Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft 1924—1928". Sonderheft 22 des Instituts fuer Konjunkturforschung.

„Die wirtschaftlichen Kraefte der Welt". Herausgegeben von der Dresdner Bank 1930.

Statistische Quellen.

Einzelschriften zur Statistik des Deutschen Reichs.

Konjunkturstatistisches Handbuch 1933. Berlin.

Jahrbuch zur Statistik des Deutschen Reichs.

Statistisches Jahrbuch der Schweiz.

Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reichs.

Wirtschaft und Statistik. (Zeitschrift).

Zeitungen und Zeitschriften.

„Die Bank". Berlin.

„Bankwissenschaft". Berlin.

„Berliner Tageblatt".

„Frankfurter-Zeitung".

„Magazin der Wirtschaft". Berlin.

„Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung". Berlin.

„Wirtschaftsdienst".

„Wirtschaftskurve". Herausgegeben mit Unterstützung der Frankfurter Zeitung.

„Wochenberichte des Instituts fuer Konjunkturforschung".

„Zeitschrift fuer Betriebswirtschaft". Berlin.

„Zeitschrift fuer schweizerische Statistik und Volkswirtschaft".

Abkuerzungen.

JfK.	=	Institut fuer Konjunkturforschung.
VJH z. Konjf.	=	Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung.
VJH z. St. d. D. R.	=	Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reichs.
Wochenberichte	=	Wochenberichte des Instituts fuer Konjunkturforschung.

Inhaltsverzeichnis

Seite

Einleitung 7

I. Methodik 10

II. Allgemeine Entwicklung der deutschen Wirtschaft 15

III. Entwicklung der Aktiengesellschaften 23

IV. Gewinne und Verluste der Aktiengesellschaften 28

1. Vorbemerkungen 28

2. Gewinne der Gesellschaften 32

a) Der ausgewiesene Reingewinn 32
b) Die Entwicklung der offenen Reserven 33
c) Die Entwicklung der Beamten- und Arbeiter-Unterstuetzungsfonds 34
d) Die stillen Reserven 36

3. Verluste der Gesellschaften 39

a) Die jaehrlichen Reinverluste 39
b) Verluste durch Verringerung der offenen Reserven 40
c) Verluste durch Konkurs industrieller Aktiengesellschaften 40
d) Verluste durch Liquidation 41

4. Zusammenfassung 42

V. Gewinne und Verluste des Aktionaers 43

1. Gewinne des Aktionaers 43

a) Einkommen aus Dividenden 43
b) Sonstige Einkommen der Aktionaere 45

2. Verluste der Aktionaere 46

a) Verluste durch Kapitalherabsetzungen 46
b) Verluste durch Konkurs 48
c) Verluste durch Liquidation 48

3. Zusammenfassung 49

VI. Ergebnisse der Untersuchung 50

1. Die ausgewiesenen Reingewinne und Reinverluste 50
2. Saemtliche Gewinne und Verluste 52
3. Die Ertraege der Gesellschaften und Aktionaere 53
4. Die Dividendenpolitik der industriellen Unternehmungen . . 54
5. Die Selbstfinanzierung der Unternehmungen 55

VII. Gewinne und Verluste der verschiedenen Industriezweige . . . 59

1. Vorbemerkungen 59
2. Bergbau 60
3. Mit Bergbau verbundene Unternehmungen 64
4. Maschinen-, Apparate- und Fahrzeugbau 66
5. Elektrotechnische Industrie, Feinmechanik und Optik . . . 69
6. Chemische Industrie 71
7. Textilindustrie 73
8. Nahrungs- und Genussmittelindustrie 76
9. Brauereien und Maelzereien 78
10. Zusammenfassung 80

Vorbemerkung.

Die vorliegende Arbeit wurde im April 1935 abgeschlossen. Inzwischen hat die deutsche Wirtschaft eine Entwicklung genommen, die zu diesem Zeitpunkt nicht vorhergesehen werden konnte. Waehrend bei Beendigung dieser Arbeit die erste Aufgabe der aktiven Konjunkturpolitik noch lautete: „Ankurbelung", sind heute alle Wirtschaftsvorgaenge den beiden von der Regierung gestellten Aufgaben untergeordnet: Wiederherstellung der deutschen Wehrmacht und Vermehrung der heimischen Erzeugung von industriellen, bergbaulichen und landwirtschaftlichen Roh-, Halb und Werkstoffen sowie die Steigerung der Nahrungsmittel-Selbstversorgung.

Bei Durchfuehrung dieser Aufgaben haben sich alle in dieser Arbeit bereits angedeuteten Auftriebsmomente noch verstaerkt. Die Industrieproduktion stieg 1935 um 18 %, 1936 um 11 %; die Arbeitslosenziffer konnte bis 1936 auf die Zahl von einer Million herabgedrueckt werden, und die Dividendenausschuettungen aller Aktiengesellschaften, welche noch im Jahre 1932/33 500 Mill. RM. betrugen, stiegen im Geschaeftsjahr 1935/ 36 bis auf etwa 800 Mill. RM.

Einleitung

Sir Josiah Stamp:
Throughout the capitalistic world the profit-making incentive occupies the position of the mainspring of the economic machine.[1])

Fast alle Bereiche wirtschaftlicher Taetigkeit sind heute Gegenstand statistischer Untersuchungen. Dagegen findet man nur selten eine Analyse von Statistiken der Gewinne und Verluste. Dies liegt vor allem an der Schwierigkeit, solche vergleichbaren Statistiken aufzustellen.

Die vorliegende Arbeit unternimmt den Versuch, Gewinne und Verluste der deutschen Industrie waehrend eines Jahrzehnts festzustellen, zusammenzufassen und zu analysieren.

Die Untersuchung umfasst die Jahre 1924—1934. Nachdem der fuer die deutsche Wirtschaft so katastrophale Konjunkturrueckgang vom Jahre 1928 Mitte des Jahres 1932 zum Stillstand gekommen ist, und die Jahre 1933 und 1934 eine Wiederbelebung der Industrie, Rueckgang der Arbeitslosigkeit, und, was fuer diese Untersuchung besonders wichtig ist, nachdem die ausgewiesenen Bilanzen der Industrieunternehmungen wieder Gewinnueberschuesse zeigen, scheint es berechtigt, die Gewinne und Verluste der Industrie in diesen 10 Jahren festzustellen und in ihrer Entwicklung zu betrachten. Erst vom Jahre nach der Waehrungsstabilisierung an lassen sich zuverlaessige Vergleiche mit den folgenden Jahren ziehen. Fuer das Geschaeftsjahr 1933/34 liegen die meisten Geschaeftsberichte bereits vor, sodass eine Verallgemeinerung fuer alle Unternehmungen fuer dieses Jahr zulaessig ist.

Fuer eine Untersuchung der Gewinne aller Industrieunternehmungen fehlen die notwendigen statistischen Unterlagen: Nur bei den Unternehmungen, die in Form von Aktiengesellschaften organisiert und eine jaehrliche Bilanz mit Gewinn- und Verlustrechnung herauszugeben verpflichtet sind, ist eine zuverlaessige Erfassung und Verwertung moeglich.

---

[1]) „Industrial Profits in the Past Twenty Years". in „Journal of the Royal Statistical Society" 1932, S. 658.

Bei der Bedeutung, die die Aktiengesellschaft, als Organisationsform heute in Deutschland hat, ist es moeglich, auf Grund der Ergebnisse der Industrieunternehmungen, die die Form der Aktiengesellschaften haben, die entsprechenden Rueckschluesse auf die gesamten Industrieunternehmungen zu ziehen.[2])

Die Bedeutung der Industrieaktiengesellschaften im Rahmen der gesamten deutschen Industrie zeigt die nachfolgende Aufstellung.

Anteil der industriellen Aktiengesellschaften in v. H. der Gesamtindustrie des betr. Industriezweiges.[3])

Gewerbegruppe	nach d. Vermoegen	nach d. Personalbestand
Bergbau, Huettenindustrie	79,7	66,7
Maschinen, Apparatebau	63,0	50,5
Elektrotechnik, Mechanik	71,5	55,5
Chemische Industrie	70,6	54,1
Textilindustrie	38,9	33,9
Nahrungs- und Genussmittel	41,6	36,0
Brauereien, Maelzereien	64,5	64,4
Industrie insgesamt	46,9	44,2

Die vorliegende Arbeit untersucht die Gewinne und Verluste der industriellen Aktiengesellschaften insgesamt; in einem besonderen Abschnitt sollen die fuer die Volkswirtschaft bedeutsamsten Gewerbezweige im besondern untersucht werden.

In der Wirtschaftsliteratur finden sich viele kleine Abhandlungen ueber Gewinne und Verluste der Aktiengesellschaften. So veroeffentlicht z. B. die „Wirtschaftskurve" der „Frankfurter Zeitung" von Zeit zu Zeit Aufstellungen ueber die Rentabilitaet der deutschen Aktiengesellschaften. Doch beziehen sich diese Betrachtungen nicht nur auf die Industrie sondern auf alle Gewerbezweige, sie erfasst nur einen kleinen Teil der Aktiengesellschaften und betrachtet vor allem nur die Entwicklung der Dividenden. Auch der Handelsteil des „Berliner Tageblatts" beschaeftigt sich oft mit der Rentabilitaet der Aktiengesellschaften,[4]) aber untersucht auch nur die fuer das betreffende Jahr ausgewiesenen Gewinne aller Aktiengesellschaften. Die in den stillen Reserven enthaltenen Gewinne werden nur nebenbei erwaehnt.

Eine zusammenfassende Untersuchung der Industriegesellschaften, die die Gewinne vollstaendig zu erfassen sucht, (soweit dies ueberhaupt auf Grund der ausgewiesenen Bilanzen moeglich ist) die aber andererseits diesen Gewinnen auch die verschiedenen Verluste gegenueberstellt, fehlt.

---

[2]) Auf diese Weise berechnete z. B. das Institut fuer Konjunkturforschung (Ifk) die gesamten Investitionen der deutschen Industrie 1924—1928.

[3]) „Investitionen der deutschen Volkswirtschaft 1924—1928" Sonderheft 22 des Ifk.

[4]) Z. B. Handelsteil des „Berliner Tageblatt" vom 21. 4. 1929: „Die Rentabilitaet der Aktiengesellschaften".

Auch bei den Untersuchungen ueber das Volkseinkommen werden gewoehnlich nur die Dividendeneinkommen beruecksichtigt. Dass aber die Gewinne der Unternehmungen nicht nur in den sichtbaren Ausschuettungen zum Ausdruck kommen, wird meistens uebersehen. Soweit doch Schaetzungen ueber diese Gewinne der Gesellschaften vorgenommen werden, handelt es sich dabei um mehr oder weniger zuverlaessige Angaben.[5])

Erst in allerletzter Zeit ist das Institut fuer Konjunkturforschung dazu uebergegangen, sich etwas eingehender mit der Ertragsgestaltung speziell der Industrieunternehmungen zu beschaeftigen. So bringen die Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung[6]) eine Betrachtung ueber die finanzielle Lage der Industriewirtschaft auf Grund der Bilanzen, ein anderes Heft[7]) behandelt das Thema: „Wie wirkt der Ertrag auf die Produktion". Auch die Wochenberichte des Instituts enthalten Beitraege zur Ertragsentwicklung der Industrie.[8])

Aber auch diese Untersuchungen beschraenken sich vollkommen auf die ausgewiesenen Gewinne und beruecksichtigen neben den ausgewiesenen Bilanzverlusten die Verluste durch Konkurs oder Liquidation ueberhaupt nicht.

Will man einen genaueren Ueberblick ueber die Ertragsgestaltung der deutschen Industrie als Ganzes bekommen, so muss versucht werden, die in den Bilanzen nicht ausgewiesenen Gewinne und Verluste in die Betrachtung miteinzubeziehen. Die verschiedenartigen methodischen Schwierigkeiten, die sich einer solchen Arbeit entgegenstellen, sollen in den folgenden Abschnitten besonders hervorgehoben werden.

In dieser Untersuchung sollen bei Feststellung der Gewinne und Verluste der Gesellschaften nur die Posten beruecksichtigt werden, fuer die zahlenmaessig ausgewiesene und erfassbare Unterlagen vorhanden sind. Soweit die Ergebnisse doch durch Schaetzungen vervollstaendigt wurden, ist dies nur geschehen, wenn genuegend sichere Grundlagen vorhanden waren.

Die statistischen Unterlagen fuer diese Arbeit bildeten die Veroeffentlichungen der Jahresbilanzen der Aktiengesellschaften im „Statistisches Jahrbuch fuer das Deutsche Reich" und in den „Vierteljahresheften zur Statistik des Deutschen Reichs." Die Bilanzen fuer das Jahr 1933/34 wurden der Zeitschrift „Wirtschaft und Statistik" entnommen.

---

[5]) Z. B. Prion „Selbstfinanzierung" in „Kapital und Kapitalismus" Vorlesungen, herausgegeben von Harms, Bd. 1.

[6]) Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung (VJH. z. K.) 1934, Heft 1, Teil A.

[7]) VHJ. z. K. 1934, Heft 4, Teil A.

[8]) Z. B. Wochenbericht des IfK. 22. 5. 1935.

I. Methodik.

Eine Arbeit, die die Aufgabe hat, eine grosse Zahl von Aktiengesellschaften auf ihre finanzielle Entwicklung hin zu untersuchen, kann sich zunaechst und grundsaetzlich nur auf die von den Gesellschaften veroeffentlichten Bilanzen stuetzen. Jedoch sind diese Veroeffentlichungen nicht unbedingt zuverlaessig. Denn abgesehen von den Faellen der direkten Bilanzfaelschung und Bilanzverschleierung, duerfte im allgemeinen der ausgewiesene Reingewinn nicht dem tatsaechlichen Ergebnis entsprechen. Wenn schon einzelne Unternehmungen sehr ungern Angaben ueber Produktion, Umsatz u. s. w. zu machen bereit sind, um wieviel mehr Bedenken muss man gegen die Richtigkeit der bekanntgegebenen Gewinne und Verluste haben.

Besonders seit den Jahren nach der Stabilisierung spielt das System der stillen Reservenbildung eine grosse Rolle. Stille Reserven sind Teile des Gewinnes, aber sie treten im Gegensatz zu den offenen Reserven ueberhaupt nicht als bilanzmaessiger Gewinn in Erscheinung, sondern werden bereits vor und bei der Bilanzierung als zusaetzliche Kapitalwertgroessen zurueckgehalten.[9]) Die stillen Reserven entstehen durch uebermaessige Abschreibungen auf Anlagen, durch Unterbewertung von Waren und anderen Aktiven oder aber durch Ueberbewertung von Verbindlichkeiten.

Diese stille Reservenbildung hat ihren Grund darin, dass die Gesellschaften, teils aus geschaeftlicher Vorsicht, teils aus steuerlichen und insbesondere auch aus lohnpolitischen Gruenden, die Bildung von stillen Reserven einem hoeheren Gewinnausweis und entsprechend hoeheren Dividendenausschuettungen vorziehen.

Andererseits werden in schlechten Jahren solche stillen Reserven aufgeloest, um einen Reingewinn ausweisen zu koennen. Doch ist dies nur in seltenen Faellen festzustellen, z. B. vor Aufnahme einer Anleihe.

Immerhin sind diesen stillen Rueckstellungen in wirtschaftlich normalen Zeiten gewisse Grenzen gesetzt durch den Dividenden- und Tantième-Hunger der Aktionaere und Aufsichtsraete.

Eine trotzdem versuchte Feststellung der Gewinne kann daher, neben dem Bestreben, moeglichst alle erkennbaren Posten zu erfassen, nur den Sinn haben, „aus der Bewegung der einzelnen Groessen das herauszulesen, was erkennbar ist". [10])

Entsprechend der oekonomischen Bedeutung des Aktienwesens, muss bei der Verarbeitung des Materials von zwei Gesichtspunkten aus vorgegangen werden:

Einerseits stellen die Aktien einen der wichtigsten Anlagewerte dar, andererseits aber spielen die Aktiengesellschaften als Industrieunternehmungen eine sehr wichtige Rolle in der Volkswirtschaft.

---

[9]) So Conrad: „Selbstfinanzierung der Unternehmung" in „Betriebs- u. Finanzwirtschaftliche Forschung". Herausgegeben v. F. Schmidt.

[10]) „Wirtschaftskurve" 1928, II. Heft, „Die Rentabilitaet der deutschen Aktiengesellschaften".

Soweit das Material es gestattet, soll also einmal festgestellt werden, welches Einkommen die Besitzer von Aktien aus ihren Anlagen bezogen haben, andererseits soll der Gewinn fuer die Gesellschaft selbst, ihr Reineinkommen, berechnet werden. Eine Scheidung zwischen Einkommen des Aktionaers und der Gesellschaft war vor allem noetig bei Feststellung der einzelnen Gewinn- und Verlustposten. Wenn z. B. eine Gesellschaft von einem Gewinn in Hoehe von 2 Millionen RM. 1 Million zur Ausschuettung bringt und den Rest offenen Reservefonds zuschreibt, so hat zwar der Aktionaer in Hoehe seiner Aktien einen Anspruch auf den uebrigen Gewinn, aber dieser Anspruch besteht nur theoretisch. Denn ob im naechsten Jahre, sofern das Geschaeftsergebnis schlechter gewesen ist, aus der Reserve an den Aktionaer Dividenden gezahlt werden, haengt vor allem vom Entschlusse des Vorstands der Gesellschaft ab. Andererseits aber erleidet der Aktionaer keinen Verlust, wenn die Gesellschaft einen solchen in der Bilanz auweist. Seine Einnahme ist dann in diesem Jahre gleich Null. Ihm ist nur ein erhoffter Gewinn entgangen; er braucht aber nicht von dem in den vergangenen Jahren bezogenen Dividenden etwas herauszugeben.

Was soll nun als Gewinn bezw. als Verlust der Aktiengesellschaft und des Aktionaers gelten?

A. Gewinne und Verluste der Aktiengesellschaft.

In der folgenden Aufstellung sind alle Posten beruecksichtigt, die als Gewinne oder Verluste angesehen werden koennen.

1. Gewinnen der Aktiengesellschaft.

a) Der Reingewinn der Gesellschaft.
Hierunter ist der jaehrlich ausgewiesene Reingewinn der Gesellschaft zu verstehen, ausschliesslich des etwaigen Gewinnvortrages und vor Abzug des etwaigen Verlustvortrages. Es sind nur die tatsaechlichen Gewinne beruecksichtigt, nicht die sogenannten Buchgewinne, die z. B. bei Zusammenlegung des Kapitals oder bei Gelegenheit von Fusionen entstehen.

b) Die offenen oder gesetzlichen Reservefonds.
Teile des tatsaechlich erzielten Gewinns werden vom ausgewiesenen Reingewinn getrennt und den offenen Reservefonds zugefuehrt. Sie werden in der Unternehmung zur Selbstfinanzierung benutzt.

c) Beamten- und Arbeiter-Unterstuetzungsfonds.
Die von vielen Aktiengesellschaften jaehrlich an diese Fonds abgefuehrten Betraege sind ebenfalls als Teile des Gewinns zu betrachten.
Moll[11]) ist der Ansicht, dass diese Zuweisungen zu den Unterstuetzungsfonds Verwaltungsunkosten seien und vom jaehrlichen Reingewinn abzuziehen sind.

---

11) Ewald Moll: „Die Rentabilitaet der Aktiengesellschaft". In diesem Buche stellt Moll die Grundsaetze auf, nach denen die Rentabilitaet der Aktiengesellschaften berechnet werden soll, u. z. vom Gesichtspunkt des Aktionaers und von dem der Gesellschaft.

Auch die Steuerbehoerden erklaeren diese Zuschreibungen zu den Fonds als vom Reingewinn abzugsfaehig und versteuern sie daher nicht.

Es ist demgegenueber zu sagen, dass diese Zuweisungen keinen obligatorischen Charakter tragen; es steht der Gesellschaft frei, vom erzielten Gewinn an die Fonds bestimmte Summen abzufuehren oder nicht. Auf jeden Fall werden diese Fonds aus dem jaehrlichen Reingewinn gespeist und muessen deshalb zu den Gewinnen der Gesellschaften gerechnet werden.

d) Die stillen Reserven.

Dieser Posten ist in seiner ganzen Groesse nicht zu erfassen. Wir koennen jedoch, auf Grund der in den Bilanzen ausgewiesenen Summen fuer Abschreibungen und Sonderabschreibungen einen Teil der hier vorhandenen stillen Reserven schaetzen. Sonst liegen nicht genuegend Unterlagen vor, um die durch die stillen Reserven bewirkte Gewinnkuerzung in der ausgewiesenen Bilanz genau feststellen zu koennen.

2. Verluste der Aktiengesellschaft.

a) Der Reinverlust.

Hierunter ist der jaehrliche von den Gesellschaften ausgewiesene Verlust zu verstehen, ausschliesslich des etwaigen Verlustvortrages und vor Abzug des etwaigen Gewinnvortrages.

b) Verluste durch Konkurs.

Es ist der Verlust zu beruecksichtigen, der durch Konkurs von Aktiengesellschaften entstanden ist.

c) Verluste bei Liquidationen.

Hierher gehoeren alle Verluste, die durch Liquidation von Aktiengesellschaften entstehen.

d) Verluste durch Verringerung der offenen Reserven.

Der Verlust einer Gesellschaft kommt noch an einer anderen Stelle der Bilanz zum Ausdruck, naemlich bei der Verringerung der offenen Reserven. Die in guten Geschaeftsjahren angesammelten Reserven werden in schlechten Jahren oft dazu benutzt, Gewinnausfaelle zu decken und die Bilanzen auszugleichen. Denn nach dem Handelsgesetzbuch duerfen keine Dividenden verteilt werden, solange eine Unterbilanz besteht.

Bei der Behandlung der Verluste durch Aufloesung der offenen Reserven, stellt sich die Frage: Wie werden die Verluste erfasst, die durch Aufloesung von stillen Reserven gedeckt worden sind? Aber noch schwieriger, als die Erfassung der stillen Reserven selbst, ist die Feststellung der durch Aufloesung dieser Reserven gedeckten Verluste. Es muss hier daher auf eine Erfassung dieser Verluste verzichtet werden, da nur sehr unzureichende Unterlagen fuer eine Schaetzung vorhanden sind.[12])

[12]) Eine solche Schaetzung koennte z. B. an die Abschreibungen anknuepfen. Es waere festzustellen, welchen Abschreibungsbedarf die Unternehmungen haben und koennte so auf Grund des Vergleiches mit der tatsaechlich vorgenommenen Abschreibungen einen etwaigen Verlust der Gesellschaft feststellen.

Es ist nicht angaengig, Kapitalherabsetzungen als Verluste der Aktiengesellschaften zu betrachten. Denn die Kapitalherabsetzung erfolgt in der Regel dann, wenn eine Gesellschaft in vergangenen Jahren Verluste erlitten hat und eine Unterbilanz entstanden ist, die eben durch die Kapitalherabsetzung ausgeglichen werden soll.[13]) Die Verluste der einzelnen Jahre werden aber bei uns in den ausgewiesenen Reinverlusten der Aktiengesellschaften erfasst.

Wenn Fuchs[14]) die Kapitalherabsetzungen als Verluste der Aktiengesellschaften wertet und diese Verluste mit einem Drittel der ausgewiesenen Kapitalherabsetzungen annimmt, so mag das ein Weg sein, auf dem, wenn genuegende Unterlagen fehlen, die Verluste der Aktiengesellschaften geschaetzt werden koennen. Jedoch ist die Annahme, dass nur ein Drittel der Kapitalherabsetzung als Verlust zu bezeichnen sei, zum mindesten ungenau, da die Kapitalherabsetzungen gewoehnlich nur einen Teil der tatsaechlichen Verluste darstellen duerften oder mit ihnen in der Hoehe uebereinstimmen.[15])

Waehrend sich also die Kapitalherabsetzung bei der Aktiengesellschaft als ein quasi buchungstechnischer Ausgleich von tatsaechlich stattgehabten Verlusten darstellt, bedeutet sie dagegen fuer den Aktionaer einen realen Verlust.

B. Gewinne und Verluste des Aktionaers.

1. Gewinne des Aktionaers.

a) Gewinne aus Dividenden.
Hier werden die von den Gesellschaften in Form von Dividenden ausgeschuetteten Betraege zusammengefasst.

b) Sonstige Einkommen des Aktionaers.
Hierher sind alle anderen Gewinne zu rechnen, die der Aktionaer ausser den Dividenden von den Aktiengesellschaften bezieht; also z. B. Einkommen aus dem Bezuge von Gratisaktien, Tantièmen, Einkommen aus bestimmten Bezugsrechten.

---

[13]) Vergl. hierzu Moll a. a. O. S. 187 f.

[14]) Fuchs: „Gewinne der industriellen Aktiengesellschaften in der Schweiz 1921—1931". Diss. Basel 1935.

[15]) Reinverluste und Herabsetzungen der Aktiengesellschaften (in Mill. RM.)

Jahr	Verluste	Herabsetzungen
1925	260	14
1926	448	476
1927	300	339
1928	95	166
1929	122	189
1930	277	269
1931	375	254
1932	1370	1134
1933	726	735
1934	400	669

2. Verluste des Aktionaers.

Den Einnahmen des Aktionaers stehen erhebliche Verluste gege
ueber.

a) Verluste durch Konkurs.

b) Verluste aus Liquidation.

c) Verluste durch Kapitalherabsetzung.
Wie bereits bei den Verlusten der Aktiengesellschaften ausg
fuehrt, wird der Aktionaer erst durch eine Kapitalherabsetzu
an etwaigen Verlusten der Gesellschaft mitbeteiligt.

Nachdem wir bereits eingangs dieses Abschnitts auf die Ei
schraenkungen hingewiesen haben, die bei Betrachtung der ausgewi
senen Gewinne gemacht werden muessen, soll hier noch von einer a
deren Seite her auf die Problematik in der Erfassung von Gewinn
und Verlusten auf Grund der Geschaeftsbilanzen hingewies
werden.

Der Gewinn oder Verlust ergibt sich aus einem Vergleich d
Aktiv- mit der Passivseite der Bilanz. In der Bilanz finden nun d
verschiedensten wirtschaftlichen Vorgaenge ihren Niederschlag. Die
Vorgaenge koennen z. T. rein betrieblicher Natur sein (z. B. der Fa
dass durch eine Erfindung die Produktionskosten herabgesetzt werd
koennen und so ein hoeherer Gewinn erzielt wird), z. T. koennen s
mit der Taetigkeit der Unternehmung nur in einer ganz bestimmt
Beziehung stehen (z. B. wenn durch ein Ueberangebot an Waren d
Marktpreise fallen und dadurch Verluste hervorgerufen werden), z.
aber sind sie auf keinerlei Vorgaenge innerhalb der Unternehmu
selbst zurueckzufuehren (z. B. der Fall, dass durch eine Waehrung
entwertung des Dollars sich die Anleiheschulden dieser Gesellscha
verringern).

Fuer einen Betriebswirtschaftler wuerde sich hier die Aufga
stellen, den finanziellen Erfolg einer Unternehmung in seine einzeln
Faktoren zu zerlegen und in ihrer Einwirkung auf einander zu b
trachten.

In unserem Falle aber, wo ganze Industriezweige und darueb
hinaus die Industrie insgesamt auf ihre Ertraege untersucht werd
sollen, ist es nicht moeglich, eine Auslese etwa derjennigen Ertrag
faktoren durchzufuehren, die nicht mit dem Produktionsprozess d
Unternehmungen zusammenhaengen. Fuer uns ergibt sich die Aufgal
alle Gewinne und Verluste, soweit sie erfassbar sind, festzustellen,
in ihrer Entwicklung zu betrachten und so nach Moeglichkeit ein
Beitrag zur Konjunkturbetrachtung zu liefern.

II. Allgemeine Entwicklung der deutschen Wirtschaft.

Der folgende Abschnitt soll einen kurzen Abriss der Entwicklung der deutschen Wirtschaft in den Jahren 1924—1934 geben; u. z. sollen alle die Tatsachen und Erscheinungen besprochen werden, die in irgend einer Weise von Einfluss auf die Ertraege der Industrieunternehmungen gewesen sein konnten. Eine ernsthafte Wuerdigung der Ergebnisse dieser Untersuchung ist nur moeglich im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung.

Kein anderes Land hat sich seit dem Kriege bis auf den heutigen Tag der Loesung so vieler, fuer die gesamte Volkswirtschaft lebenswichtiger Fragen gegenuebergestellt gesehen, wie gerade Deutschland. Angefangen mit dem fuer Deutschland so verlustreichen Abschluss des Weltkrieges, ueber die waehrungs- und kreditzerstoerende Inflationszeit, die erstaunlich rasche und starke Aufwaertsentwicklung der gesamten Wirtschaft in den Jahren 1926/28, ueber die allgemeinen, jede neue Taetigkeit laehmenden Krisenjahre bis Mitte 1932 und die letzte Phase, den ploetzlichen starken Aufschwung der deutschen Industrie.

Auf Grund des Versailler Vertrages sind Deutschland wichtige Rohstoffquellen in Lothringen und Oberschlesien weggenommen worden. Es sind dadurch etwa 80 % der gesamten deutschen Eisenerzfoerderung verloren gegangen. Die Roheisengewinnung erlitt eine Einbusse von 44 % ihres Volumens, der Verlust an Walzwerken betrug ein Drittel der Gesamtproduktionskapazitaet.[16])

Das sind nur einige Zahlen, die vermehrt werden koennten; sie deuten aber schon an, in welchem Ausmasse sich die Wirtschaft nach dem Kriege hat umstellen muessen. Deutschland sah sich gezwungen, zum Ausgleich der notwendigen Einfuhr an Rohstoffen, Lebensmitteln und zur Abtragung der auferlegten Reparationsleistungen, in verstaerktem Masse „Arbeit" zu exportieren. Ein verstaerkter Warenexport, der auf dem Weltmarkte konkurrenzfaehig sein wollte, bedingte aber eine Rueckkehr zum Rentabilitaetsprinzip, das waehrend den Waehrungswirren ausser Acht gelassen wurde. Um ihre Kriegs- und Nachkriegsgewinne zu sichern, und sie wertbestaendig anzulegen, hatte die Industrie waehrend der Inflationszeit alle fluessigen Mittel in die Sachwerte gesteckt. Aber die Tatsache eines Ueberflusses an Produktionsmitteln beseitigt auch nicht einen Augenblick das Beduerfnis nach Kapital fuer neue Investitionen, fuer Ausbau, Modernisierung und Umstellung von Produktionsanlagen in vielen Zweigen der Industrie. Es liegt in der Natur der kapitalistischen Wirtschaft, dass sie einen Ruhezustand nicht kennt. Sie bedarf staendiger Akkumulation, staendiger Ausweitung, staendiger Zufuhr neugebildeter Kapitalien.

Hier aber lag der Hemmschuh fuer einen wirkungsvollen Aufschwung der Wirtschaft. Waehrend der Inflationszeit war fast der gesamte bewegliche Besitz verloren gegangen; ein Beispiel dafuer: Die Sparkasseneinlagen betrugen vor dem Kriege rund 20 Milliarden Mark.

---

[16]) Max Marcuse: „Die Rueckbildung der deutschen Volkswirtschaft" 1925.

1925 waren sie auf 1,3 Milliarden zusammengeschmolzen, also auf etwa 6,5 % der Vorkriegszeit.[17]) Eine Beanspruchung des inlaendischen Kapitalmarktes war auch wegen der Furcht des Publikums vor einer nochmaligen Entwertung der Mark sehr aussichtslos.

Nach der Inflationszeit stroemte immer mehr Auslandskapital nach Deutschland und gab der Wirtschaft den notwendigen Antrieb. Von 1924—1929 kann Deutschland als das groesste Kapitalimportland der Welt angesehen werden. Bis Ende 1931 sind insgesamt etwa 25 Milliarden RM. an kurz- und langfristigen Krediten im Auslande aufgenommen worden, von denen etwa 12 Milliarden auf Konto Reparationsleistungen wieder ins Ausland zurueckwanderten.

„Es mag als geschichtliches Kuriosum gelten, dass eigentlich nicht Deutschland bis zum Jahre 1928 Reparationen an die Entente zahlte, sondern diese an Deutschland." [18])

Es setzte nunmehr eine ungeheuere Rationalisierungswelle in der gesamten Wirtschaft ein, die zu einer Ausmerzung ueberfluessiger Betriebe fuehrte und zum weitgehenden Ersatz menschlicher Arbeitskraefte durch Einfuehrung der fortgeschrittensten technischen Erfindungen in der Produktionsweise.

Die deutsche Industrie hat in diesen kurzen Jahren bis 1928 einen Aufschwung genommen, wie noch nie zuvor. Man hat gelegentlich, im Hinblick auf die Aufnahme von Auslandsanleihen, von einer „Inlandskonjunktur auf Borg" gesprochen.[19]) Es ist demgegenueber zu sagen, dass Deutschland in dieser kapitalarmen Zeit auf das Ausland angewiesen war, wollte es seine soeben stabilisierte Waehrung nicht wieder in Gefahr bringen. Man lese aber einmal bei R. Kuczinski [20]) nach, mit welchen Methoden oft private und oeffentliche Unternehmungen es verstanden haben, sich Kredite zu verschaffen, dann kommen doch Bedenken, ob man sich allenthalben die noetige Vorstellung ueber die Moeglichkeit einer spaeteren Rueckzahlung gemacht hat.

Die nach der Inflationszeit durchgefuehrten Rationalisierungsmassnahmen kommen zum Teil in folgenden Aufstellungen zum Ausdruck:

Gewerbebetriebe in Industrie und Handwerk.[21])

	1907	1925	1933	Zunahme bezw. Abnahme 1933 gegen 1925
Betriebe	1.808.165	1.909.488	1.901.220	—0,4 %
Personen	9.843.065	12.910.341	8.941.350	—30,7 %
Leistung der Arbeitsmaschinen in PS	7.746.076	18.619.164	23.520.230	+ 40 %

[17]) Hans Fuerstenberg: „Ein Land ohne Betriebsmittel". 1925.
[18]) Fritz Schmidt: „Wiederbelebung der Wirtschaft" in „Betriebswirtschaft" 1932. No. 10.
[19]) Zitiert bei Dr. Alex. Ruestow: „Die deutsche Sonderkonjunktur" in „Magazin der Wirtschaft". 18. 8. 1927.
[20]) R. Kuczinski: „Deutsche Anleihen im Ausland 1924—1928".
[21]) Jahrbuch zur Statistik des Deutschen Reichs 1927 und 1934.

Beim Vergleich der beschaeftigten Personen in den Jahren 1925 und 1933 ist besonders zu beachten, dass das Jahr 1925 durch eine besonders niedrige, das Jahr 1933 aber durch eine ausserordentlich hohe Arbeitslosenziffer gekennzeichnet ist. Aber trotz dieser Einschraenkung kommen schon in diesen Zahlen, die den Handwerksbetrieb mit der Industrieunternehmung zusammenzaehlen, die grossen Rationalisierungsmassnahmen deutlich zum Ausdruck. Eine Verringerung der menschlichen Arbeitskraefte um 30 % bei einer gleichzeitigen Steigerung der P. S.-Zahl um 40 %. Die grosse Rationalisierungswelle nach der Inflation kommt ganz besonders deutlich in der Arbeitslosenstatistik zum Ausdruck.

Arbeitslose (im Durchschnitt des Jahres) [22])

1913	300.000	1929	2.001.249
1924	765.502	1930	3.075.580
1925	683.000	1931	4.519.704
1926	2.278.319	1932	5.502.711
1927	1.500.594	1933	4.804.428
1928	1.545.695	1934	2.718.000

Es ist hierbei besonders bemerkenswert, dass es der deutschen Wirtschaft auch in den Jahren der Hochkonjunktur nicht gelang, die Arbeitslosenziffer auf ein der Vorkriegszeit entsprechendes Niveau herabzudruecken.

Ueber die Entwicklung der industriellen Taetigkeit im Konjunkturzyklus 1924—1934 geben folgende Zahlen Aufschluss:

Die deutsche Industrieproduktion. [23])
1928 = 100

1924	69,0	1929	100,6
1925	81,1	1930	88,8
1926	77,9	1931	72,1
1927	98,4	1932	60,2
1928	100,0	1933	67,8
		1934	85,2

Der Wert der Industrieproduktion hat folgende Reihe gehabt: (nach einer Schaetzung des IfK)

Wert der Industrieproduktion. [24])
In Millarden RM. (brutto)

1913	54	1932	38
1925	70	1934	53
1929	84		

In diesen Zahlen drueckt sich auch der starke Rueckgang der Preise von 1929 bis 1932 aus. Waehrend die Produktion in dieser Zeit um etwa 40 % sank, fielen die Werte dagegen um 55 %.

---

[22]) Jahrbuch zur Statistik des Deutschen Reichs (J. z. St.) 1924 ff.
[23]) Wochenbericht des IfK. 27. 3. 35.
[24]) Wochenbericht des IfK. 23. 1. 35.

Indexziffer
der industriellen Fertigwaren-Grosshandelspreise.[25])

1913 = 100

1924	156	1930	150
1925	156	1931	136
1926	150	1932	118
1927	147	1933	115
1928	159	1934	116
1929	157		

Der Preisverfall auf dem Weltmarkt war in den Jahren nach 1928 noch weit staerker als in Deutschland selbst, und die deutsche Industrie, die fuer ihre Produktion einen grossen Teil der Rohstoffe und halbfertigen Waren aus dem Auslande einfuehren musste, wie in folgender Tabelle noch naeher dargestellt ist, hat aus diesem Sinken der Preise und dem gleichzeitigen Waehrungsverfall in vielen Rohstoffe liefernden Laendern ihre Extragewinne gezogen, freilich, ohne damit die aus der allgemeinen Schrumpfungstendenz des internationalen Warenverkehrs entstandenen Verluste ausgleichen zu koennen. In wie starkem Masse die deutsche Industrie auf die auslaendischen Rohstoffe angewiesen ist, geht aus nachstehenden Zahlen hervor. Im Jahre 1928 hat die deutsche Industrie etwa 17,5 Milliarden RM. fuer Rohstoffe ausgegeben, das waren rund 1/5 des Umsatzwertes der Industriewaren. Die inlaendischen Rohstoffe hatten einen Anteil am gesamten Rohstoffbedarf mit 10 Milliarden, die auslaendischen mit 7,5 Milliarden RM.[26])

Der Rohstoffbedarf der einzelnen grossen Industriegruppen kommt in folgenden Zahlen zum Ausdruck:

Rohstoffverbrauch 1928

	Verbrauch	Anteil der Einfuhr am Verbrauch.
Schwerindustrie	1,5 Mrd.	60 %
Nahrungs- und Genussmittel	11,0 „	35 %
Textilindustrie	2,2 „	95 %
Lederindustrie	0,9 „	60 %

Waehrend die Einfuhr an Rohstoffen und halbfertigen Waren im Durchschnitt der Jahre 1925—1934 etwa 52 % der gesamten Einfuhr betrug, der Rest entfiel vor allem auf Nahrungsmittel, war der Anteil der Fertigwaren an der gesamten Ausfuhr etwa 75 %.

[25]) Jahrb. z. Statistik 1934 und „Wirtschaft und Statistik“ 1935, Nr. 1
[26]) Entnommen den Wochenberichten des IfK. 14. 3. 1934.

Reiner Warenverkehr mit dem Ausland. (in Mill. RM.) [27]

	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr- (—) bzw. Ausfuhrueberschuß (+)
1925	12.362	9.290	— 3.072
1926	10.002	10.415	+ 413
1927	14.228	10.801	— 3.427
1928	14.001	12.267	— 1.725
1929	13.447	13.483	+ 36
1930	10.393	12.036	+ 1.643
1931	6.727	9.599	+ 2.872
1932	4.667	5.739	+ 1.072
1933	4.204	4.871	+ 667
1934	4.451	4.167	— 284

Ein wesentlicher Teil der im Ausland aufgenommenen Kredite setzte sich in einer vermehrten Wareneinfuhr um, es ist somit eine natuerliche Reflexerscheinung, dass die ersten Jahre nach der Stabilisierung eine grosse Passivitaet der Handelsbilanz aufweisen.

Es charakterisiert die grosse Bedeutung der industriellen Exportproduktion, wenn man sich die Tatsache vor Augen haelt, dass das Aussenhandelsvolumen im Jahre 1928 von ueber 26 Mrd. RM. auf rund 10 Mrd. RM. im Jahre 1932 zurueckging, dass sich aber gleichzeitig der grosse Einfuhrueberschuss des Jahres 1928 in einen Ausfuhrueberschuss von ueber 1 Mrd. Mark im Jahre 1932 verwandelte. Erstmals 1934 ist nach 5 Jahren wieder ein Passivueberschuss in der Handelsbilanz zu verzeichnen.

Mit dem Aufschwung der allgemeinen Wirtschaftstaetigkeit ging eine Zunahme der Gewinnen der Unternehmungen, des Arbeitseinkommens, sowie des gesamten Volkseinkommens vor sich.

	Volkseinkommen.[28]	**Arbeitseinkommen.**[29]
1925	60,0	34,0
1926	62,7	33,0
1927	70,8	37,8
1928	75,4	42,9
1929	75,9	44,5
1930	70,2	40,9
1931	57,5	33,5
1932	45,3	25,7
1933	46,4	25,9

Sowohl das Arbeitseinkommen, wie das gesamte Volkseinkommen sind bis zum Jahre 1929 schnell gestiegen, in den folgenden Jahren aber noch schneller gefallen. Der starke Rueckgang des Arbeitseinkommens gegenueber 1929 um ueber 40 % erklaert sich z. T. aus der

[27] Jahrb. zur Statistik 1924 ff.
[28] „Wirtschaft und Statistik" 1934 Nr. 18, 1935, Nr. 7.
[29] Konjunkturstatistisches Handbuch 1933, S. 80: Arbeitseinkommen der Arbeiter, Angestellten und Beamten.

grossen Arbeitslosenziffer von 5,6 Mill. im Jahre 1932, zum Teil aber aus der Tatsache, dass die Unternehmungen die Loehne sehr stark verkuerzten, um noch rentabel arbeiten zu koennen.

Neben dem Kostenfaktor Lohn waren die Steuern fuer die Ertraegnisse der industriellen Aktiengesellschaften von sehr entscheidender Bedeutung. Allgemein hatte die Wirtschaft unter einem sehr starken Steuerdruck zu leiden. In keinem anderen Lande wird ein so hoher Teil des Sozialprodukts fortgesteuert, wie gerade in Deutschland. Folgende Tabelle gibt eine ungefaehre Vorstellung von der Hoehe der Besteuerung in Deutschland im Vergleich zu anderen Staaten.

Oeffentliche Belastung der gewerblichen Unternehmung Besteuerung und soziale Belastung in % des Gewinns.[30])

Deutschland	62,6
Frankreich	39,2
Grossbritannien	20,0
U. S. A.	26,5

Diese hohen Steuern in Deutschland haben dazu beigetragen, dass es bei den Unternehmungen allgemein Sitte geworden ist, grosse Teile des Gewinns in Form von stillen Reserven zu verstecken.

Ein anderer, den Ertrag der Unternehmungen stark mindernder Faktor, waren die hohen Zinsen in Deutschland. Die Kapitalknappheit zwang, Kredite zu hohen Zinsen aufzunehmen. Besonders waren die Bedingungen bei der Aufnahme von Auslandsanleihen in den ersten Jahren nach der Inflation sehr unguenstig.[31])

Ueber das Mass der Verschuldung der industriellen Aktiengesellschaften gibt die folgende Aufstellung Auskunft, die wir nach den dieser Untersuchung zu Grunde liegenden Bilanzstatistiken berechnet haben.

Anteil der langfristigen Verschuldung.*)
in v. H. des gesamten bilanzmaessigen Eigenkapitals.**

Jahr	%	Jahr	%
1924/25	3	1929/30	25
1925/26	7	1930/31	24
1926/27	11	1931/32	29
1927/28	21	1932/33	20
1928/29	24	1933/34	17

*) Die langfristige Verschuldung umfasst Obligationen, Hypotheken und langfristige Darlehen.

**) Unter Eigenkapital ist zu verstehen: Dividendenberechtigtes Aktienkapital, Genussscheine und offene Reserven.

Die ersten Jahre der Stabilisierung zeigen eine fast gaenzlich entschuldete Industrie (d e r Gewinn der Industrie durch die Inflation)

30) VJH. zur Konjunkturforschung 8. Jahrg., Heft 2, Teil A.
31) Vergl. dazu: R. Kuczinski, a. a. O.

die langfristigen Schulden steigen in den folgenden Jahren bis auf etwa 1/3 des gesamten eigenen Kapitals und gehen dann stark zurueck.

Die hohen Zinssaetze der Anleihen und Bankdarlehen, die waehrend der Hochkonjunktur nicht so sehr drueckten, machten sich bei zunehmender Produktionsschrumpfung sehr empfindlich bemerkbar, sodass die Unternehmungen in steigendem Masse daran gingen, die langfristigen Schulden zu tilgen. Dabei kam ihnen der Umstand sehr gelegen, dass sich die Auslandsschulden durch Waehrungsentwertung in einigen Laendern verkleinerten. Hinzu kommt, dass der niedrige Boersenkurs der Anleihestuecke den Unternehmungen durch einen Rueckkauf erhebliche Gewinne verschaffte und, ebenso wie bei Rueckkauf der eigenen, unter pari notierten Aktien,[32]) zu einer Verbesserung der Rentabilitaetsverhaeltnisse dieser Gesellschaften beitrug.

Zum besseren Verstaendnis der enorm starken Ertragsrueckgaenge in den Jahren 1931 und 1932 muss man sich die Produktionsverhaeltnisse dieser Zeit besonders klar machen. Folgende Zahlen geben ein eindringliches Bild vom Niedergang der Industrie.

Zahl der beschaeftigten Arbeiter in v. H.[33]) der Arbeiterplatzkapazitaet.

Jahr	v. H.	Jahr	v. H.
1929	70,4	1932	41,9
1930	61,2	1933	46
1931	50,7	1934	55

Zahl der geleisteten Arbeitsstunden in v. H. der Stundenkapazitaet.

Jahr	1929	1930	1931	1932
v. H.	67,4	56,2	44,5	35,7

Das heisst, dass etwa 3,5 der gesamten, in Deutschland vorhandenen Arbeitsplatzgelegenheiten unausgenuetzt waren. „Damit war", wie das statistische Reichsamt dazu schreibt, „ein Tiefpunkt der Produktion erreicht, der den laufenden Bedarf offenbar unterschritt."

Der Rueckgang stoppte dann auch Mitte 1932 und fuehrte zu einer leichten Belebung der Verbrauchsgueterindustrie. In diesem Zeitpunkt setzen die Regierungsmassnahmen ein, die darauf gerichtet sind, durch Kreditgewaehrung an die Industrie Auftraege der oeffentlichen Hand durchfuehren zu lassen und vor allem, durch die Verteilung von Steuergutscheinen an die Unternehmungen, die private Initiative zu verstaerkter Investitionstaetigkeit anzuregen. Eine der Massnahmen sah z. B. vor, dass von den zur Verfuegung gestellten Geldern der Unternehmer fuer jeden zusaetzlich beschaeftigten Arbeiter 400 RM. bekommen sollte. Die Hilfs- und Subventionsmassnahmen

[32]) Vergl. hierzu den Abschnitt dieser Untersuchung: „Verluste des Aktionaers durch Kapitalzusammenlegung."

[33]) VJH. z. Statistik des Deutschen Reichs. 1933, Heft 1.

der Regierung fuer die Industrie sind umso bedeutsamer, als seit dem Bankenzusammenbruch im Jahre 1931 die allgemeine deutsche Krise noch durch eine Kreditkrise verschaerft wurde, und das Ausland panikartig seine kurzfristigen Kredite zurueckforderte. Da eine Kapitalbeschaffung vom Ausland her vorlaeufig ganz ausgeschlossen erscheint, uebernimmt die Regierung in verstaerktem Umfange die Finanzierung der gesteigerten Industrietaetigkeit, soweit nicht die eigenen Mittel der Unternehmungen dazu herhalten muessen. So zeigen die verschiedenen Gewerbegruppen der Industrie in den Jahren 1933 und 1934 eine zunehmende Beschaeftigtenzahl und steigende Produktionsziffern.

Aber es muss gerade im Rahmen dieser Untersuchung auf die Schwierigkeiten der Gewinnerzielung, besonders der Industrie hingewiesen werden, die sich z. T. aus dem niedrigen Stand der Preise, z. T. aus dem, trotz gesteigerter Produktionstaetigkeit noch immer niedrigen Stand der Arbeitseinkommen und zum Teil auch aus dem starken Rueckgang der Ausfuhr ergeben. Vor allem ist aber darauf hinzuweisen, dass die gesteigerte Produktion in erster Linie auf die Auftraege der oeffentlichen Hand zurueckzufuehren ist, und dabei naturgemaess gewisse kaufmaennische Grundprinzipien ausser Acht gelassen werden mussten. In aehnlichem Zusammenhang schreibt das Institut fuer Konjunkturforschung,[34]) „dass man sich ueber Bedenken hinwegsetzte, die unter normalen Verhaeltnissen vielleicht am Platze gewesen waeren, die aber kleinlich und doktrinaer erscheinen mussten, als die Arbeitslosigkeit die Haelfte der arbeitenden Bevoelkerung ausser Brot zu setzen drohte."

Das hier offenbar werdende Missverhaeltnis zwischen tatsaechlich zunehmender Produktionstaetigkeit und Fragwuerdigkeit der Rentabilitaet der Unternehmungen, erhaelt ihre besondere Beleuchtung in der Entwicklung der Aktienkurse.

Index der industriellen Aktien.[35])

1924 — 1926 = 100.

1924	99,9	1930	102,4
1925	93,5	1931	77,0
1926	106,6	1932	52,3
1927	153,2	1933	67,2
1928	139,5	1934	78,1
1929	125,8		

Die Entwicklung der Kurse in den einzelnen Jahren zeigt, dass der Aktienindex einen sehr guten Wirtschaftsbarometer darstellt. Vergleicht man die Jahre 1933 und 1934 mit den Aufschwungsjahren 1925 und 1926, so sind trotz einer sehr starken industriellen Belebung (vergl. den Produktionsindex) der letzten zwei Jahre, die Kurse nur sehr langsam in die Hoehe gegangen. Ob zur Erklaerung dieses Zu-

[34]) VJH. z. Konjunkturforschung 1934, Heft 3, Teil A., S. 103.
[35]) Konjunkturstat. Handb. 1933.

rueckbleibens der Aktienkurse die Darstellung des Instituts fuer Konjunkturforschung genuegt[36]), dass der Personenkreis, der bisher den Hauptanteil der Effektenspekulation geliefert habe, durch Auswanderung u. s. w. sehr verkleinert worden sei, ist sehr fraglich. (Die andere Erklaerung, dass die Banken nicht in dem Masse wie frueher Spekulationskredite gewaehren koennen, ist nicht stichhaltig, da die Banken bei der Aufschwungsfinanzierung 1924 und 1925 ueberhaupt keine Kredite gegeben haben).

Wir sind der Meinung, dass nach wie vor die Aktienkurse in der Hauptsache vom „Ertragsprinzip", nach Otto Donner[37]), bestimmt werden. Gerade die Ergebnisse dieser Untersuchung zeigen, dass die Entwicklung der Ertraege der Industrieunternehmungen mit der Kursentwicklung parallel laeuft.

III. Entwicklung der Aktiengesellschaften.

In der Zeit der Inflation haben die Gruendungen von Aktiengesellschaften einen ungeahnten Aufstieg genommen. Waehrend im Jahre 1913 erst 5486 Aktiengesellschaften bestanden, wuchs diese Zahl auf 17074 im Jahre 1924. Allein im Jahre 1923 wurden 7019 Aktiengesellschaften gegruendet. Dieses riesige Anwachsen erklaert sich aus der Tatsache, dass die Aktiengesellschaften durch ihre Organisationsform leichter imstande waren sich Geld zu beschaffen, waehrend die Einzelunternehmer unter einer zunehmenden Kapitalnot schwer um ihre Existenz zu kaempfen hatten. Dass der groesste Teil dieser Unternehmungen nicht lebensfaehig war, zeigten die hohen Aufloesungsziffern in den Jahren nach der Stabilisierung.

Die Zahl der Aktiengesellschaften ist seit 1924 staendig zurueckgegangen, dagegen ist das Aktienkapital bis zum Jahre 1931 dauernd gestiegen.

Entwicklung aller Aktiengesellschaften.

Bestand am 31. 12.	Zahl	Aktienkapital in Mill. RM
1925	13.010	19.121
1926	12.348	20.655
1927	11.966	21.542
1928	11.690	22.885
1929	11.344	23.728
1930	10.970	24.180
1931	10.437	24.653
1932	9.636	22.263
1933	9.148	20.635
1934	8.618	19.800

Die Verringerung der Zahl der Aktiengesellschaften und Steigerung des Aktienkapitals bedeutet eine Steigerung des durchschnittlichen Aktienkapitals.

[36]) Wochenbericht des IfK. vom 20. 9. 33.

[37]) Dr. Otto Donner: „Unternehmungsertrag und Zins als Faktoren des Aktienmarkts" in „Weltwirtschaftliches Archiv" 1934 II.

Das Durchschnitsaktienkapital saemtlicher Aktiengesellschaften.
(in Millionen RM.)

1925	1.469	1930	2.205
1926	1.673	1931	2.362
1927	1.800	1932	2.310
1928	1.958	1933	2.146
1929	2.092	1934	2.297

Diese Konzentrationsbewegung ist nicht mit dem Ende der Hochkonjunktur zum Stillstand gekommen, sondern hat ihren Hoehepunkt erst 1931 erreicht. Die Erhoehung des durchschnittlichen Aktienkapitals ist vor allem eine Folge der seit der Stabilisierung erfolgten starken Konzentration der Unternehmungen, aber auch der Zurueckfuehrung der Aktiengesellschaften zu ihrer Zweckbestimmung, Unternehmung fuer Firmen mit grossem Kapitalbedarf zu sein. Die Entwicklung der Aktiengesellschaft hat damit genau die entgegengesetzte Richtung eingeschlagen, wie z. B. die der schweizerischen Aktiengesellschaften, deren Zahl von 1921 bis 1931 immer staerker stieg, deren durchschnittliches Aktienkapital aber von 720.000 Fr. im Jahre 1921 auf rund 650.000 Fr. im Jahre 1931 fiel[38]).

Bei den industriellen Aktiengesellschaften verlaeuft die Entwicklung nicht in derselben Linie wie bei den Aktiengesellschaften insgesamt.

Entwicklung der industriellen Aktiengesellschaften.

Bestand am 31. 12.	Zahl	Aktienkapital (in Millionen RM)	Durchschn.-Kapital
1925	7.564	12.707	1.680
1926	7.089	13.706	1.933
1927	6.732	13.286	1.973
1928	6.529	13.835	2.119
1929	6.232	13.865	2.224
1930	5.937	14.060	2.368
1931	5.443	13.679	2.513
1932	5.031	12.400	2.464
1933	4.803	11.282	2.348
1934	4.599	10.861	2.361

Die Zahl der industriellen Aktiengesellschaften ist nicht in dem gleichen Masse gewachsen wie die aller Aktiengesellschaften zusammen. Sie erreichen ihren Hoehepunkt bereits 1930, waehrend das Kapital aller Aktiengesellschaften noch weiter ansteigt. Gegenueber dem Jahre 1925 ist das Kapital aller Aktiengesellschaften auf seinen hoechsten Stand um 22,5 % gestiegen, das Kapital der industriellen Aktiengesellschaften dagegen nur um 9,6 %.

Entsprechend diesem Zurueckbleiben ist auch der prozentuale Anteil an allen Aktiengesellschaften zurueckgegangen.

[38]) 1921 bestanden in der Schweiz 7266 Aktiengesellschaften mit einem Kapital von 5245 Mill. Fr.; 1931 dagegen 13.475 Aktiengesellschaften mit einem Kapital von 8708 Mill. Fr.

	Anteil des Aktienkapitals der industriellen Aktiengesellschaften in v. H. aller Aktiengesellschaften		
1925	66,6	1930	58,1
1926	66,6	1931	55,6
1927	61,7	1932	55,8
1928	60,0	1933	54,6
1929	58,5	1934	55,0

Dieser Rueckgang des Anteils der industriellen Aktiengesellschaften ist zum Teil zugunsten der Gruppen, Banken und Beteiligungsgesellschaften erfolgt.

Entwicklung der Aktiengesellschaften (in Millionen RM.)

	alle Aktienges.	indust. Aktienges.	Banken	Beteiligungs-Gesellschaften
1927	21.542	13.286	1.685	938
1931	24.653	13.679	2.396	1.483
1934	19.800	10.861	1.745	1.078

Veraenderung 1934 gegenueber 1927.

— 12,4 % — 18,3 % + 3,5 % + 13 %

Das Aktienkapital der Banken und Beteiligungsgesellschaften hat zwar 1934 noch ein Plus gegenueber 1927 aufzuweisen, doch ist der Rueckgang bei den industriellen Aktiengesellschaften nicht dadurch kompensiert worden.

Wie die Kapitalbewegung im einzelnen vor sich gegangen ist, zeigen uns die folgenden Aufstellungen.

Der Kapitalbedarf (in Millionen RM.)

	Neugruendungen		Kapitalerhoehungen	
	alle Akktienges.	indust. Aktienges.	alle Aktienges.	indust. Aktienges.
1925	203	153	1.146	730
1926	214	142	2.413	1.795
1927	351	276	1.651	876
1928	329	185	1.762	741
1929	507	155	1.139	624
1930	560	134	724	367
1931	544	28	819	221
1932	93	35	233	81
1933	299	151	593	462
1934	213	205	241	150

Im Gegensatz zu den industriellen Aktiengesellschaften sind die Neugruendungen bei den Aktiengesellschaften insgesamt nicht mit der Konjunkturentwicklung mitgegangen, sondern zeigen gerade in den Jahren der tiefsten Depression die hoechsten Ziffern der Neugruendungen. Die Kapitalveraenderungen bei den Aktiengesellschaften sind

aber weniger durch Neugruendungen verursacht, als durch Kapitaler hoehungen. Wir sehen, dass in allen Jahren ausser 1934 die Kapital erhoehungen die Neugruendungen stark ueberwiegen.

Dieser Kapitalvermehrung stehen Kapitalverminderungen entgegen die folgendes Bild ergeben:

Kapitalverminderungen (in Mill. RM.)

	Durch Aufloesung		Durch Kapitalherabsetzung	
	alle Aktienges.	indust. Aktienges.	alle Aktienges.	indust. Aktienges.
1925	655	599	20	14
1926	634	459	503	476
1927	624	456	510	339
1928	484	191	279	166
1929	596	201	230	189
1930	544	271	312	269
1931	562	327	340	254
1932	471	238	2.249	1.134
1933	1.255	928	1.274	735
1934	264	69	1.039	669

In den Zahlen der Aufloesungen sind die vielen Gesellschaften, die waehrend der Inflation gegruendet und spaeter aufgeloest wurden, nicht enthalten, da sie zur Zeit ihrer Aufloesung noch nicht auf Goldmark umgestellt waren. Den Hoehepunkt der Aufloesungen bringt das Jahr 1933, das auch in Bezug auf das Durchschnittskapital der aufgeloesten Gesellschaften die hoechsten Ziffern bringt. Waehrend das Durchschnittskapital der aufgeloesten industriellen Aktiengesellschaften in allen Jahren unter 1 Mill. RM. lag, betraegt es 1933 fast 3 Mill. Ueber die Aufloesungen durch Konkurs und die freiwilligen Aufloesungen durch Liquidation wird spaeter noch besonders gesprochen werden.

Bei den Kapitalherabsetzungen ist das starke Anschwellen im Jahre 1932 bemerkenswert. Das Gesetz ueber die Kapitalherabsetzungen in erleichterter Form vom Ende des Jahres 1931 gab den Aktiengesellschaften auf Grund von Aenderung einiger Bestimmungen des Handelsgesetzbuches die Moeglichkeit, das Aktienkapital zu verringern. Es wurde damit der Notwendigkeit entsprochen, die durch den starken Produktionsrueckgang und das Sinken der Preise bewirkte Schrumpfung der Bilanzposten auf der Aktivseite, durch eine entsprechende Senkung des Aktienkapitals auf der Passivseite auszugleichen.

Die nachfolgende Betrachtung der einzelnen Industriezweige gibt uns das Verhaeltnis der Aktiengesellschaften der betreffenden Gewerbegruppe zu allen industriellen Aktiengesellschaften. Wir betrachten hier nur die Industriezweige, die von uns spaeter auf ihre Gewinne und Verluste hin untersucht werden sollen.

Entwicklung der einzelnen Industriezweige.

in Mill RM. und in v. H. des gesamten industriellen Aktienkapitals.

	Bergbau			Mit Bergbau verb. Unternehmungen			Maschinen, Fahrzeugbau		
	Zahl	Akt.-Kap.	v.H.	Zahl	Akt.-Kap.	v.H.	Zahl	Akt.-Kap.	v.H.
1925	179	1506	11,8	86	1947	15,2	1077	1725	13,5
1929	157	1741	12,7	45	1874	13,5	860	1669	12,0
1934	120	1354	12,5	28	1728	16,0	567	1097	10,0
	Elektrotechnik, Feinmechanik			Gewerbegruppe Chemie			Textil-industrie		
1925	384	777	6,1	682	1464	11,4	868	1039	8,1
1929	316	992	7,1	549	2160	16,0	789	1267	9,0
1934	204	825	7,7	421	1779	16,4	596	841	7,7
	Nahrungs- und Genußmittel			Brauereien					
1925	1378	1393	10,9	382	541				
1929	1169	1347	9,7	375	581				
1934	982	1181	10,8	367	561				

Die Aufstellung zeigt uns im allgemeinen dieselbe Entwicklung, wie fuer alle industriellen Aktiengesellschaften insgesamt. Bei fast allen Industriezweigen ist das Kapital gegenueber 1925 zurueckgegangen, besonders stark bei der Gruppe Maschinen- und Apparatebau. Hier ging auch der Anteil des Aktienkapitals am gesamten industriellen Aktienkapital recht erheblich zurueck, wahrend er bei den Gruppen Elektrotechnik und Chemie als einzigen Industriezweigen bedeutend anstieg.

Die Veraenderungen auf Grund der Aenderung der Unternehmungsform spielt bei der Entwicklung keine wesentliche Rolle. Auch haben sich die 1934 erlassenen Gesetze zur Umwandlung von anonymen Gesellschaften in persoenlich haftende Einzelunternehmungen noch nicht ausgewirkt.

Es ist natuerlich nicht ohne weiteres moeglich, aus der Entwicklung des Nominalkapitals Rueckschluesse auf die Rentabilitaet der einzelnen Industriezweige zu ziehen. Doch kann z. B. aus der Steigerung des Aktienkapitals der Chemischen Industrie im Gegensatz zur allgemeinen Senkung auf eine relativ staerkere Produktionstaetigkeit und damit auch auf eine bessere Verzinsung des Kapitals geschlossen werden. Auch kann ohne Zweifel aus der Stabilitaet sowohl des Aktienkapitals wie der Zahl der Aktiengesellschaften in der Brauereiindustrie eine relative Stabilitaet der Gewinne dieses Gewerbezweiges gefolgert werden.

Wir haben bereits oben gesehen, wie das durchschnittliche Aktienkapital bis zum Jahre 1931 staendig gestiegen ist. Wie es sich auf die einzelnen Kapitalklassen aufteilt, soll in folgenden Tabellen dargestellt werden. Die eine Tabelle zeigt die Einordnung der Aktiengesellschaften in die verschiedenen Kapitalgruppen ihrer Zahl nach, die andere nach dem Kapitalbesitz.

Die Tabellen sind wie alle vorhergehenden, bei denen nichts b
sonderes vermerkt ist, vom Verfasser auf Grund der jaehrlichen B
standsstatistiken der Aktiengesellschaften zusammengestellt worden.

Die Zahl der Aktiengesellschaften nach Kapitalgroessenklassen in v. H. saemtlicher industrieller Aktiengesellschaften.

	1925	1931	1933
bis 50.000.—	18,5	7,9	6,0
50.000.— — 500.000.—	44,3	43,5	47,6
500 000.- — 1 Mill.	13,0	16,4	15,0
1 Mill. — 5 Mill.	19,2	25,7	24,4
5 Mill. — 20 Mill.	2,7	5,5	5,2
20 Mill. — 50 Mill.	1,9	1,2	1,2
ueber 50 Mill.	0,4	0,7	0,6
	100,0	100,0	100,0

Das Kapital der Aktiengesellschaften nach Kapitalgroessenklassen in v. H. des gesamten industriellen Aktienkapitals.

	1928	1931	1933
bis 50.000.—	0,1	0,06	0,05
50.000.— — 500.000	4,4	3,54	4,15
500 000 — 1 Mill.	4,8	4,3	4,3
1 Mill. — 5 Mill.	22,9	20,4	21.2
5 Mill. — 20 Mill.	21,6	19,2	19,7
20 Mill. — 50 Mill.	11,2	13,3	13,9
ueber 50 Mill.	35,0	39,2	36,7
	100,0	100,0	100,0

Nachdem waehrend der Inflationsjahre die kleinen und kleinste Gesellschaften liquidiert wurden, machte das Aktienkapital eine Kon zentrationsbewegung in Richtung auf die groessten Kapitalklassen durch Die Krisenjahre brachten eine ruecklaeufige Bewegung, indem sich di groessten Kapitalgruppen zugunsten der mittleren verkleinerten.

IV. Gewinne und Verluste der Aktiengesellschaften.

1. Vorbemerkungen.

Die Grundlage dieser Untersuchung bilden die vom statistische Reichsamt veroeffentlichten Jahresbilanzen der Aktiengesellschafter Das Reichsamt erfasst nicht nur die von den Gesellschaften veroeffent lichten Dividenden wie das eidgenoessische statistische Amt, sonder verarbeitet aus den veroeffentlichten Jahresbilanzen sowohl die Aktiv wie die Passivseite. „Das Geschaeftsunternehmen wird nicht lediglich als Einnahmequelle des Aktionaers“ betrachtet, sondern auch al „selbstaendiges Zweckgebilde mit besonderer Leistung.“[39]) Es sin daher in den Reichsstatistiken neben den Dividenden auch noch di

[39]) Wyler: „Die Dividenden der schweizerischen Aktiengesellschaften in „Zeitschr. f. Schweiz. Statistik u. Volkswirtschaft“ 1930, Heft 2.

jaehrlichen Reingewinne und Verluste ausgewiesen, ferner die offenen Reserven, die Beamten- und Arbeiterunterstuetzungsfonds, die Abschreibungen auf Anlagen u. s. w.

Die Aktiengesellschaften sind nach den verschiedenen Gewerbegruppen getrennt aufgefuehrt. Von den industriellen Aktiengesellschaften, die in zwei Hauptgruppen eingeteilt sind, die Industrie der Grundstoffe und verarbeitende Industrie, sind die sogenannten Holdinggesellschaften, Beteiligungsgesellschaften getrennt. Wir haben es also bei den industriellen Aktiengesellschaften nur mit Betriebsgesellschaften zu tun.

Von der Betrachtung sind ferner ausgeschlossen die Gesellschaften der Wasser-, Gas- und Elektrizitaetsgewinnung, sowie die Gesellschaften des Baugewerbes.

In den Jahren 1924/25 und 1925/26 sind vom statistischen Reichsamt noch alle erfassbaren Gesellschaften verarbeitet worden; in den folgenden Jahren hat es dagegen eine Auslese bei der Verarbeitung getroffen. Es sind nur die Gesellschaften erfasst worden, deren Aktienkapital mindestens 1 Million RM. betraegt, oder deren Aktien an den deutschen Boersen notiert sind.

Waehrend im Jahre 1924/25 von 7564 bestehenden industriellen Aktiengesellschaften mit einem Kapital von 12707 Mill. RM. noch 5461 Gesellschaften mit einem Kapital von 10495 Mill. RM. erfasst worden sind, also 72,5 % der Zahl und 82,7 % des Kapitals, sind z. B. im Jahre 1928/29 von 6232 bestehenden Aktiengesellschaften mit einem Kapital von 13865 Mill. RM. nur 1853 Aktiengesellschaften mit einem Kapital von 12158 Mill. RM. erfasst, d. h. nur 30 % der Zahl, aber 87,7 % des gesamten Kapitals.

Fuer die Jahre 1924/25 und 1925/26 koennen wir die Ergebnisse der erfassten Aktiengesellschaften auch auf den nichterfassten Teil uebertragen, denn es sind die Aktiengesellschaften aller Groessenklassen berueckschtigt worden. Diese Verallgemeinerung ist aber fuer die folgenden Jahre nicht ohne weiteres moeglich, da in diesen Jahren nur die grossen Aktiengesellschaften verarbeitet und die kleinen und kleinsten Gesellschaften garnicht berueckschtigt worden sind.

Es ist anzunehmen, dass diese nicht erfassten kleinen Gesellschaften nicht dieselben Ergebnisse gezeitigt haben wie die grossen, dass vielmehr ihre Gewinne kleiner, ihre Verluste aber bedeutend groesser gewesen sind.

Fuer das Jahr 1925/26 sind im „Statistischen Jahrbuch" fuer das Jahr 1928 die Bilanzen der Aktiengesellschaften, deren Aktien an den Boersen notiert oder deren Aktiengesellschaften mindestens 1 Mill. RM. betrug, wir wollen sie kurz „Boersen- und Millionengesellschaften" nennen, veroeffentlicht. Wir haben also fuer dieses Jahr zwei Statistiken der Geschaeftsergebnisse der industriellen Aktiengesellschaften. Die Statistik der Aktiengesellschaften ohne Unterschied der Kapitalgroesse und dann die Statistik der grossen Unternehmungen, die „Boersen- und Millionengesellschaften". Wir wollen nun sowohl die Ergebnisse der „Boersen- und Millionengesellschaften" als auch die an-

dern Ergebnisse auf alle Aktiengesellschaften beziehen und dann di Resultate gegenueberstellen.

Es sind bearbeitet in der Statistik aller erfassbaren Aktiengesell schaften (I.)

5774 Aktiengesellschaften mit einem Aktienkapital von 11922 Mill RM., also 81,3 % der Zahl und 87 % des Kapitals.

Bei den Boersen- und Millionengesellschaften sind erfasst (II):

1982 Aktiengesellschaften mit einem Aktienkapital von 1005 Mill. RM., also 28 % der Zahl und 73,5 % des Kapitals.

Beziehen wir nun die Ergebnisse der Statistiken I und II auf all am 31. 12. 1926 bestehende industriellen Aktiengesellschaften, so er halten wir folgende Paare:

7089 Gesellschaften mit 13 706 Mill. Aktienkapital (in Mill. RM.)

	Offene Reserven	Gewinn	Verlust	Dividende
I	1682	714	448	530
II	1712	746	343	580
	— 1,8 %	— 6,4 %	+ 32 %	— 8,6 %

Diese Gegenueberstellung bestaetigt unsere Annahme. Die Gruppe II, „die Boersen- und Millionenges." hat sowohl bei den Reserven, als bei den Reingewinnen und auch bei den Dividenden eine hoehere Quote zu verzeichnen als die Gruppe I. Dagegen weist diese einen weit hoeheren Verlust aus. Massgebend kann nur die Gruppe I sein die nicht nur die grossen sondern alle Aktiengesellschaften berueck sichtigt.

Die Ergebnisse der Gegenueberstellung werden von zwei Tatsachen beeinflusst. Einmal wird die Groesse der Gesellschaft auf die Art der Aufteilung der Gewinne und Verluste in die einzelnen Bilanzposten einwirken, andererseits werden die allgemeinen wirtschaftlichen Verhaeltnisse die Unterschiede in den einzelnen Posten selbst bestimmen. Waehrend also das Verhaeltnis der einzelnen Posten zueinander innerhalb der Statistiken I und II im grossen und ganzen stets das Gleiche sein wird, wird die Hoehe dieser Posten — im Verhaeltnis von Statistik I — II gedacht — je nach der Konjunkturlage schwanken. Konkret heisst das: 1: Der Reingewinn ist bei den Boersen- und Millionengesellschaften um 6,4 % hoeher als bei den Gesellschaften der Gruppe I. Die Dividendenausschuettungen sind aber um 8,6 % groesser. Dieser Unterschied erklaert sich aus der Tatsache, dass die grossen Aktiengesellschaften, deren Aktien zum allergroessten Teil an den Boersen notiert sind, hoehere Dividenden ausschuetten muessen, um ihren Kurs zu halten und um leichter eventuelle Aktienemissionen durchfuehren oder Anleihen aufnehmen zu koennen. Die kleinen Aktiengesellschaften, die auf eine Kapitalzufuhr von aussen zum grossen Teil verzichten muessen, werden den Reingewinn in der Unternehmung selbst verwenden. Das kommt in der Tatsache zum Ausdruck, dass die Reserven bei den kleinen Gesellschaften groesser sind. Die offenen Reserven sind in unserer obigen Gegenueberstellung bei der Gruppe I nur um 1,8 %

kleiner als in Gruppe II, das ist also bedeutend weniger als bei den Reingewinnen.

Wir koennen also fuer alle Jahre bei den kleinen Gesellschaften einen kleineren Dividendensatz und relativ fast gleich grosse Reserven annehmen.

2. Die Gegenueberstellung bezieht sich auf das Jahr 1925/26. Dies ist ein Jahr des Aufbaues; die Industrie stellt sich auf modernere und rationellere Produktion um. Waehrend nun die grossen Aktiengesellschaften schneller imstande sind, diesen Umstellungs- und Rationalisierungsprozess durchzufuehren, indem sie sich durch Aufnahme von Anleihen mit Kapital versehen koennen, muessen die kleinen Gesellschaften zum groessten Teil aus eigener Kraft diese Umstellung durchfuehren. Die Ergebnisse der kleinen Gesellschaften werden daher in dieser Periode schlechter sein als jene der grossen Gesellschaften. Im Auf- und Hochschwung wird sich das Verhaeltnis aber bessern und werden die kleinen Gesellschaften dem Abstieg der grossen in der Depression erst in einem gewissen Abstande folgen.

Diese Unterschiede werden also bei Feststellung der Gewinne und Verluste aller Aktiengesellschaften zu beruecksichtigen sein. Die Abweichungen, die trotzdem auftreten koennen, duerften nicht von grosser Bedeutung sein, da das statistische Reichsamt mit den Jahren einen steigenden Prozentsatz des Aktienkapitals erfasst. Die vom statistischem Reichsamt veroeffentlichten und dieser Untersuchung zugrunde liegenden Bilanzstatistiken erfassen folgenden Teil aller am 31. 12. des betr. Jahres bestehenden Aktiengesellschaften:

	Es wurden erfasst in v. H.	
	der Zahl	des Aktienkapitals
	saemtlicher industrieller Aktiengesellschaften	
1925	72,5	82,7
1926	81,3	87,0
1927	28,9	77,0
1928	28,8	82,7
1929	29,8	87,7
1930	31,1	88,5
1931	31,5	88,5
1932	33,6	89,2
1933	33,2	84,7
1934	21,4	64,5

Die Geschaeftsergebnisse des Jahres 1934 sind nicht vom Reichsamt veroeffentlicht, sondern der Zeitschrift „Wirtschaft und Statistik" entnommen. Die Zeitschrift bemerkt zu den Veroeffentlichungen der Bilanzen folgendes: „Die Ergebnisse der Statistik sind — ebenso wie waehrend des wirtschaftlichen Abstiegs — als etwas zu guenstig anzusehen, weil die schlechteren Abschluesse erfahrungsgemaess spaeter vorgelegt werden." [40])

[40]) „Wirtschaft und Statistik" 1934, Heft 16.

Bei vielen Gesellschaften stimmt das Geschaeftsjahr nicht mit dem Kalenderjahr ueberein. Das statistische Reichsamt fasst alle Gesellschaften zusammen, die ihre Bilanzen in der Zeit vom 1. Juli bis zum 30. Juni veroeffentlichen. Das Geschaeftsjahr 1925 ist also nicht das Kalenderjahr, sondern laeuft vom 1. 7. 1924 bis zum 30. 6. 1925. Fuer die anderen Jahre entsprechend.

2. Gewinne der Gesellschaften.

a) Der ausgewiesene Reingewinn.

Der Jahresreingewinn umfasst nach Ausschaltung aller faelschlich in den Bilanzen als Gewinn ausgewiesenen Posten und nach Hinzufuegung von nicht als Gewinn ausgewiesenen, jedoch ihrer Natur nach dazugehoerigen Posten den gesamten Gewinn, abzueglich des Gewinnvortrages und zuzueglich des Verlustvortrages.[41])

Es haben sich die ausgewiesenen Reingewinne unter Berueecksichtigung der oben gemachten Vorbehalte folgendermassen entwickelt:

Die ausgewiesenen Reingewinne aller industriellen Aktiengesellschaften

Jahr	Mill. RM	Jahr	Mill. RM
1925	574	1930	943
1926	714	1931	632
1927	787	1932	275
1928	1050	1933	298
1929	1040	1934	386

Die ausgewiesenen Reingewinne haben sich also nach der Stabilisierung stark vergroessert. Sie erreichten ihren Hoehepunkt im Hochkonjunkturjahr 1928, hielten sich in den Jahren 1929/30 fast auf gleicher Hoehe, um bis zum Jahre 1932 auf den niedrigsten Punkt der ganzen Periode zu sinken. Die Jahre 1933 und 1934 zeigen einen langsamen Aufstieg.

Wir koennen die Gewinne ihrer Entwicklung nach in vier Phasen einteilen:

1. Phase: 1925—1927 2. Phase: 1928—1930
3. Phase: 1931—1932 4. Phase: 1933—1934

Fuer die dritte Phase ist bezeichnend die niedrige Gewinnziffer des Jahres 1932, die ein ungefaehres Bild von der Staerke der Krise in diesem Jahre gibt. In der vierten Phase ist ein langsames Anwachsen festzustellen, doch kommen in den Ergebnissen dieser Jahre die allgemeine Belebung der Wirtschaft und verstaerkte Taetigkeit der Industrie

[41]) Vergl. dazu: VJH. z. Statistik des Deutschen Reichs 1933, Sonderheft 1: Abschluesse deutscher Aktiengesellschaften 1931—32.

noch nicht voll zur Geltung. In v. H. des Aktienkapitals ausgedrueckt haben die Gewinne folgende Entwicklung durchgemacht:

Jahr	v. H.	Jahr	v. H.
1925	4,5	1930	6,7
1926	5,2	1931	4,6
1927	5,9	1932	2,2
1928	7,6	1933	2,6
1929	7,5	1934	3,6

b) Die Entwicklung der offenen Reserven.

Nach § 262 des Handelsgesetzbuches sind die Aktiengesellschaften verpflichtet, vom ausgewiesenen Reingewinn solange 5 % dem gesetzlichen Reservefonds zuzufuehren, bis dieser den zehnten Teil des nominellen Aktienkapitals betraegt. Ausserdem ist dort der sich durch Ausgabe von Aktien fuer einen hoeheren als den Nennbetrag ergebende Ueberschuss einzustellen.

Die Reserven haben sich in den Jahren 1924—1934 wie folgt entwickelt:

	Offene Reserven.	
	in Mill. RM.	in v. H. des Aktenkapitals
1925	1508	11,9
1926	1682	12.3
1927	1728	13.0
1928	1837	13,3
1929	2031	14,7
1930	2187	15,6
1931	2274	16,6
1932	2947	23,8
1933	2292	20,3
1934	1962	18,1

Bei der Berechnung des Zuwachses des Reservefonds fuer das Jahr 1925 koennen wir nicht die Bilanzen des Inflationsjahres 1923/24 zugrunde legen, wir koennen uns aber auf die Reichsmarkeroeffnungsbilanzen beziehen. In „Wirtschaft und Statistik" ist bei der Untersuchung der Jahresbilanzen der Industriegesellschaften fuer das Geschaeftsjahr 1925 der Reservefonds mit 101,3 % der Reichsmarkeroeffnungsbilanzen angegeben. Das ergibt einen Reservefonds von 1489 Mill. RM. im Jahre 1924,

Der jaehrliche Zuwachs zum offenen Reservefonds weist demnach in den einzelnen Jahren folgende Ziffern aus:

Jaehrlicher Zuwachs zum Reservefonds.

Jahr	in Mill. RM	in v. H. des Reservefonds
1925	19	1,2
1926	174	10,3
1927	46	2,7
1928	109	6,0
1929	194	9,5
1930	156	7,1
1931	87	3,8
1932	673	23,0
1933	— 655	— 28,6
1934	— 330	— 16,7

Vom ausgewiesenen Reingewinn des Jahres 1925 wird ein sehr betraechtlicher Teil von den Gesellschaften zurueckbehalten zur Vergroesserung der Reservefonds. Das Jahr 1926 gestattet nur eine kleine Vergroesserung der Fonds. Bis zum Jahre 1929 wird ein wachsender Teil des Reingewinns den Reserven zugefuehrt, die dann bis 1931 abnehmen.

Waehrend aber bis zu diesem Jahr die Reservefonds aus tatsaechlichen Gewinnen gespeist wurden, ist die starke Vergroesserung der Reserven im Jahre 1932 auf die Sanierungswelle zurueckzufuehren, die mit dem Jahre 1931 einsetzte.[42]) Das Gesetz ueber die Kapitalherabsetzung in erleichterter Form — wovon spaeter noch eingehender gesprochen werden soll — sieht naemlich vor, dass die aus der Kapitalherabsetzung entstandenen Buchgewinne zur Staerkung der Reserven benutzt werden muessen.

Wir haben es also mit einer Verschiebung des Verhaeltnisses zwischen Eigen- und Fremdkapital zu tun, wenn der Reservefonds als Eigenkapital und das Aktienkapital als Fremdkapital aufgefasst wird. Das bedeutet natuerlich eine Staerkung der Liquiditaet der Gesellschaft zu Ungunsten der Aktionaere. Davon wird spaeter bei dem Abschnitt ueber die Gewinne und Verluste des Aktionaers noch eingehender zu sprechen sein.

Die waehrend den beiden letzten Jahren durchgefuehrte starke Verringerung der Reservefonds ist zum Ausgleich der in den Krisenjahren entstandenen Verluste erfolgt.

c) Die Entwicklung der Beamten- und Arbeiter-Unterstuetzungsfonds.

Wie bei den offenen Reserven ist vom statistischem Reichsamt nur die Hoehe der Unterstuetzungsfonds angegeben und nicht die jaehr-

[42]) Bis zum Jahre 1931 koennen wir von den nicht sehr zahlreichen Faellen von Sanierungen absehen, bei denen Buchgewinne zum Reservefonds zugeschlagen wurden.

liche Zuweisung. Wir muessen also wie bei den Reservefonds die einzelnen Betraege voneinander subtrahieren und erhalten so den jaehrlichen Zuwachs der Unterstuetzungsfonds. Dabei ist aber zu beachten, dass diese Ergebnisse nicht genau uebereinstimmen werden.

Wir koennen naemlich auf Grund dieser Berechnung nur feststellen, wie sich die Hoehe der Fonds gegenueber dem Vorjahre veraendert hat. Da aber die Gesellschaften im Laufe des Jahres aus diesem Fonds an ihre Arbeiter, Angestellten und Beamten Unterstuetzungen auszahlen, werden die von uns ermittelten Ergebnisse um diese uns unbekannten Auszahlungen zu klein erscheinen. Da es eine Statistik der tatsaechlich erfolgten Zuweisungen zu den Unterstuetzungsfonds nicht gibt, muessen wir uns mit den durch einen Vergleich der jaehrlichen Fonds erzielten Ergebnissen begnuegen, die somit als etwas zu niedrig in unserer Aufstellung erscheinen werden.

Bei der Berechnung der Ergebnisse fuer alle Gesellschaften wollen wir keine Unterschiede fuer die nichterfassten kleinen Gesellschaften machen, da bei den Zuweisungen zu den Hilfsfonds keine relativ grossen Differenzen bestehen. Ausserdem muessten nur sehr geringe Summen beruecksichtigt werden.

Die Hoehe der Unterstuetzungsfonds hat sich in den 10 Jahren wie folgt entwickelt:

Beamten- und Arbeiter-Unterstuetzungsfonds

Jahr	in Mill. RM.	in v. H. des Aktienkap.
1925	149	1,2
1926	204	1,5
1927	212	1,6
1928	234	1,7
1929	258	1,0
1930	273	1,9
1931	286	2,1
1932	284	2,4
1933	298	2,6
1934	333	3,1

Bei der Berechnung des Zuwachses fuer das Jahr 1925 beziehen wir uns wieder auf die zitierte Untersuchung in „Wirtschaft und Statistik“, die die Hoehe der Unterstuetzungsfonds fuer 1925 auf 121,9 % der Reichsmarkeroeffnungsbilanzen angibt. Das wuerde also einen Unterstuetzungsfonds in Hoehe von 123 Millionen RM. bedeuten. Der

jaehrliche Zuwachs zu den Unterstuetzungsfonds hat demnach in der einzelnen Jahren betragen:

Zuwachs der Unterstuetzungsfonds

Jahr	in Mill. RM.	in v. H. des Fonds
1925	26	18
1926	55	27
1927	8	4
1928	22	9
1929	24	9
1930	15	6
1931	13	5
1932	— 2	— 0,6
1933	14	4,5
1934	35	11

Die Unterstuetzungsfonds machen zunaechst eine aehnliche Entwicklung durch wie die Reserven. Aus den Gewinnen der Jahre 1924 und 1925 werden diesen Fonds relativ sehr hohe Betraege zugeschrieben, da nach den Waehrungswirren der Inflation zunaechst ein Fonds von genuegender Hoehe geschaffen werden musste. Die folgenden Jahre zeigen dann eine stetige Zunahme. Nur im Jahre 1932 ueberstiegen die Auszahlungen aus den Fonds die zugeschriebenen Betraege. Nach dieser Unterbrechung steigt aber der Unterstuetzungsfonds im Gegensatz zu den Reserven wieder an. Bemerkenswert ist, dass das Jahr 1934 eine sehr starke Zunahme der Fonds zu verzeichnen hat.

Die Zunahme des Anteils der Fonds am Aktienkapital in den Jahren nach 1930 ist weniger auf die Steigerung der Unterstuetzungsfonds selbst zurueckzufuehren, als auf die Tatsache, dass das Aktienkapital in diesen Jahren stark zurueckgegangen ist.

d) Die stillen Reserven.

Wie schon im ersten Kapitel naeher ausgefuehrt, ist es fuer einen Aussenstehenden gar nicht moeglich, die stillen Reserven in ihrer vollen Hoehe zu erfassen. Denn man kann sagen, dass fast jede Unternehmung ihre besonderes System hat, Teile des Gewinns als stille Reserven verschwinden zu lassen. Besonders die Abschreibungen sind ein Reservoir fuer diese stillen Gewinne. In sehr vielen Bilanzen findet man fuer wertvolle Grundstuecke oder ganze Maschinenparke den sogenannten „Erinnerungsposten 1 RM." eingesetzt. Diese, durch eine uebermaessig hohe Abschreibung gebildeten stillen Reserven, wollen wir festzustellen versuchen.

Auf Grund der amtlichen Bilanzstatistiken haben wir die Abschreibungen auf Anlagen und Zuweisungen zum Erneuerungsfonds fuer alle industriellen Aktiengesellschaften wie folgt zusammengefasst:

Abschreibungen auf Anlagen (in Mill. RM.)

1926	813	1931	1000
1927	853	1932	1035
1928	997	1933	868
1929	1013	1934	859
1930	1068		

Fuer das Geschaeftsjahr 1925 ist in den Bilanzstatistiken das Konto fuer Abschreibungen nicht enthalten.

Die von uns bereits zitierte Abhandlung des Instituts f. Konjunkturforschung ueber die Investitionen 1924—1928 [43]) stellte auf Grund der von ihr untersuchten Bilanzen der Industriellen Aktiengesellschaften fest, dass im Jahre 1924 keine stillen Investitionen stattgefunden haben duerften, da die Abschreibungen nur ungenuegend waren. Fuer die Jahre 1925 und 1926 werden die stillen Investitionen auf jeweils 80—100 Mill. RM. und fuer die Jahre 1927 und 1928 auf je rund 150—200 Millionen geschaetzt.

Natuerlich ist die Abschreibung auf Anlagen nicht der einzige Posten, in dem stille Reserven enthalten sein koennen. Dieselbe Untersuchung betrachtet an anderer Stelle [44]) die Vorratsinvestitionen und macht besonders aufmerksam auf die stille Reservenbildung durch eine Unterbewertung der Vorraete, die eine sehr bedeutende Quelle der stillen Reservebildung darstellen. Die Untersuchung schaetzt diese stillen Reserven waehrend der Jahre 1925, 1927 und 1928 — fuer 1924 und 1926 werden keine Reserven angenommen — fuer die gesamte Industrie auf 800 Mill. RM. Nehmen wir den Anteil der industriellen Aktiengesellschaften an der Gesamtindustrie mit rund 50 % an, dann erhalten wir eine stille Reservenbildung der Aktiengesellschaften von 400 Mill. RM. Das Institut macht aber selbst darauf aufmerksam, dass die Unterlagen ihrer Schaetzung sehr mangelhaft seien. Das Institut geht bei der Schaetzung von der Tatsache aus, dass die untersuchten Geschaeftsberichte vieler Aktiengesellschaften die vorsichtige Bewertung der Vorraete betonen und kommt so z. B. fuer das Jahr 1928 zu der Feststellung, dass die stillen Reserven etwa 3 % der gesamten bilanzmaessigen Lagerwerte betragen haben duerften.

Wie bereits mehrmals betont, wollen wir auf die Feststellung aller Posten verzichten, fuer die nicht genuegend sichere Unterlagen vorhanden sind. Die Schwierigkeiten in der Erfassung der durch besondere Bewertung gebildeten stillen Reserven werden noch dadurch verstaerkt, dass die Vorratswerte der Industrie seit 1928 einen ungeheuren Rueckgang aufweisen, der vor allem auf den starken Preisfall

[43]) a. a. O. S. 176.

[44]) a. a. O. S. 77.

der Rohstoffe, sowie der Halb- und Fertigfabrikate zurueckzufuehren ist.[45]) Wir begnuegen uns daher mit der Feststellung der in den Abschreibungen vorhandenen stillen Reserven.

Wir wollen fuer das Jahr 1925, mit dem Institut fuer Konjunkturforschung, keine stille Reservenbildung annehmen. Fuer die Jahre 1926 und 1927 schaetzen wir die Reservenbildung auf 10 % der Abschreibungen, fuer die Jahre 1928 und 1929 auf 15 %. Wir bleiben damit unter den vom Institut berechneten stillen Reserven. Wir beruecksichtigen hierbei aber die Tatsache, dass die kleinen, nicht erfassten Gesellschaften, nicht in demselben Masse stille Reserven bilden wie die grossen Gesellschaften. Bei den kleinen Unternehmungen spielen die Dividendenausschuettungen nicht die Rolle wie bei den grossen. Sie werden daher einen relativ hoeheren Gewinn ausweisen, waehrend die grossen Unternehmungen Teile des Gewinns vor der Veroeffentlichung als stille Reserven verschwinden lassen, um sie zur Selbstfinanzierung zu verwenden.

Fuer das Jahr 1930 duerfen wir denselben Satz wie fuer 1929 annehmen. In den naechsten zwei Jahren sind zwar die Abschreibungen etwas zurueckgegangen, doch bleiben die tatsaechlich durchgefuehrten Ersatzanlagen auf Grund der Abschreibungen hinter den Abschreibungssummen zurueck. In „Wirtschaft und Statistik" sind die durchgefuehrten Ersatzanlagen fuer 1931 mit 90% und fuer 1932 mit 58% (!) der Abschreibungssummen angegeben.[46]) Dazu heisst es dort: „Eine Aufschiebung von Ersatzinvestitionen war auch in frueheren Depressionszeitraeumen zu beobachten. Die Abschreibungsbetraege werden in diesen Zeiten mangelnder Investitionsvorhaben regelmaessig zur Liquiditaetsstaerkung verwendet."

Waehrend wir fuer 1931 noch 10 % stille Reserven annehmen koennen, kann der Satz fuer 1932 auf nur 5 % der Abschreibungen festgelegt werden und dies trotz erhoehter Abschreibungen. Denn im Gegensatz zu frueheren Jahren ist ein Teil des Abschreibungsbedarfes nicht aus den tatsaechlichen Gewinnen gespeist, sondern der Buchgewinn aus der in diesem Jahre erfolgten grossen Zahl von Sanierungen dazu verwandt worden. Wir haben es hier mit demselben Vorgang zu tun, wie wir ihn bei der offenen Reservebildung besprochen haben.

Was hier fuer das Jahr 1932 festgestellt wurde, kann auch fuer die beiden folgenden Jahre angenommen werden, da auch hier die Sanierungen recht erheblich waren. Wir werden fuer diese zwei Jahre keine stille Reservenbildung annehmen, da einerseits die Abschreibungssummen stark zurueckgegangen sind, andererseits aber die verstaerkte Produktionstaetigkeit eine groessere Investitionstaetigkeit noetig machte.

---

[45]) Vergl. hierzu „Wirtschaft und Statistik": Investitionen in der deutschen Industrie 1924—1931", 1933, Heft 19.

[46]) „Wirtschaft und Statistik" 1933, Nr. 19.

Wir erhalten demnach fuer die stille Reservenbildung folgende Zahlen:

Stille Reserven in Millionen RM.

Jahr		Jahr	
1925	—	1930	160
1926	81	1931	100
1927	85	1932	50
1928	149	1933	—
1929	151	1934	—

Zu diesem Abschnitt sind noch folgende Bemerkungen zu machen:

1. Diese Art der Feststellung von stillen Reserven wird gewiss als sehr summarisch bezeichnet werden muessen. Dies liegt aber vor allem an den Schwierigkeiten, die der Materie selbst innewohnen und die eine genaue Erfassung, insbesondere fuer eine so grosse Zahl von Gesellschaften illusorisch machen.
2. Die angenommenen Saetze von 10 und 15 % werden vielleicht als zu hoch erscheinen. Es muss dazu aber, wie bereits oben, gesagt werden, dass wir es hier nur mit einem Teil der stillen Reserven zu tun haben, dass wir die anderen etwaigen stillen Reserven garnicht erst zu erfassen suchen.

3. Verluste der Gesellschaften.

Die Verluste der industriellen Aktiengesellschaften gliedern sich in Verluste, die den Bilanzen der Gesellschaften zu entnehmen sind, also: der jaehrlich ausgewiesene Reinverlust und der durch Verminderung der offenen Reserven entstandene Verlust. Dazu kommen die Verluste durch Aufloesung von Unternehmungen, also Konkurs und Liquidation.

a) Die jaehrlichen Reinverluste.

Wir haben oben, bei der Gegenueberstellung der Ergebnisse des Jahres 1925/26, feststellen koennen, dass die Verluste der kleinen nicht erfassten Aktiengesellschaften bedeutend hoeher waren als die der Boersen- und Millionengesellschaften.

Die Reinverluste der Aktiengesellschaften.

Jahr	in Mill. RM	in v. H. des Aktienkapitals
1925	260	2,0
1926	448	3,3
1927	300	2,3
1928	95	0,7
1929	122	0,9
1930	277	2,0
1931	375	2,7
1932	1370	11,0
1933	726	6,4
1934	400	3,7

Wir sehen im Jahre 1926 ein voruebergehendes Steigen der Verluste, bedingt durch die scharfe Krise dieses Jahres, die allgemein als Gesundungskrise bezeichnet wurde. Das Jahr des Hochschwungs 1928 bringt den Tiefpunkt der Verluste. Sie steigen von hier aus langsam an. Im Jahre 1932 erreichen die Verluste ihren Hoehepunkt mit einer Summe, die fast so gross ist, wie die Verluste der ganzen Jahre vorher zusammen. Die Jahre 1933 und 1934 bringen einen Rueckgang der Verluste, doch halten sie sich noch auf betraechtlicher Hoehe.

b) Verluste durch Verringerung der offenen Reserven.

Die von uns erfassten Verluste der Gesellschaften kommen oft auch spaeter in einer Reservenverminderung zum Ausdruck. Die offenen Reserven weisen nur in den Jahren 1933 und 1934 eine Verminderung auf.

Die offenen Reserven.

Jahr	Mill. RM	Verminderung in Mill. RM
1932	2947	
1933	2292	— 655
1934	1962	— 330

c) Verluste durch Konkurs industrieller Aktiengesellschaften.

Die Konkurse der Aktiengesellschaften entnehmen wir den jaehrlichen Bestandsstatistiken des Statistischen Reichsamtes. In diesen Statistiken ist, nach Gewerbegruppen geordnet, die Zahl und die Hoehe des Aktienkapitals der in Konkurs geratenen Aktiengesellschaften angegeben. Ueber die Ergebnisse dieser Aktiengesellschaften besteht leider keine Statistik.

Die Zeitschrift „Wirtschaft und Statistik“ [47]) bringt eine Zusammenstellung der Ergebnisse der Konkursverfahren in den Jahren 1925—1931, und zwar werden die Schuldenmasse und die Konkursverluste gegenuebergestellt. Die Untersuchung zeigt sodann eine Aufstellung der Deckungsquote fuer die bevorrechtigten und nichtbevorrechtigten Forderungen. Wir berechnen nun daraus die Gesamtdeckungsquote und erhalten fuer die einzelnen Jahre folgende Ergebnisse:

Deckungsquote der durchgefuehrten Konkursverfahren in v. H. der Forderungen.

Jahr	v. H.	Jahr	v. H.
1925	12	1929	10
1926	10	1930	9,2
1927	12	1931	8,9
1928	12	1932	9,1

[47]) „Das finanzielle Ergebnis der Konkursverfahren 1925—1931“. 1933, Heft 6.

Das gibt eine durchschnittliche Deckungsquote von 10,5 %. Hierbei ist aber zu beruecksichtigen, dass in dieser Statistik die Konkurse saemtlicher Unternehmungsformen enthalten sind. So sind z. B. fuer das Jahr 1930 insgesamt 11 506 Konkurse erfasst, waehrend die Konkurse industriellcr Aktiengesellschaften in diesem Jahre nur 92 betragen haben. Waehrend nun bei kleinen Firmen die Kosten des Konkursverfahrens den groessten Teil des noch vorhandenen Vermoegens verschlingen, wird das Ergebnis bei den groesseren Unternehmungen — und das sind die Aktiengesellschaften — besser sein. Wir werden daher fuer die industriellen Aktiengesellschaften eine Deckungsquote von 15 % des Aktienkapitals annehmen duerfen und erhalten alsdann fuer die Konkursverluste der industriellen Aktiengesellschaften folgende Reihe:

Konkursverluste der Aktiengesellschaften.

Jahr	Mill. RM	Jahr	Mill. RM
1925	42	1930	41
1926	46	1931	117
1927	24	1932	54
1928	15	1933	24
1929	26	1934	9

d) Verluste durch Liquidation.

Es bestehen leider keinerlei Statistiken ueber die Ergebnisse der durch Liquidation beendigten Unternehmungen. Wir sind daher bei der Berechnung dieser Verluste vollkommen auf Schaetzungen angewiesen.

Waehrend bei den Konkursen der groesste Teil des Vermoegens als verloren zu betrachten war, kann bei Liquidationen der Prozentsatz der Verluste als bedeutend tiefer liegend angenommen werden. Eine allzu stark verschuldete Unternehmung wird gar nicht mehr die Moeglichkeit haben, in Liquidation zu treten, sondern wird von den Glaeubigern in Konkurs getrieben. Es kommt auch vor, dass Gesellschaften ihre Unternehmungen sogar mit Gewinn liquidieren. Doch bilden diese Faelle Ausnahmen.

Wir wollen fuer die Verluste aus Liquidationen 50 % des Kapitals der Gesellschaften annehmen und glauben damit nicht zu niedrig gegriffen zu haben. Die Liquidationsverluste zeigen dann folgende Reihe:

Der Verlust aus Liquidation.

Jahr	Mill. RM	Jahr	Mill. RM
1925	33	1930	31
1926	79	1931	32
1927	34	1932	52
1928	40	1933	33
1929	36	1934	24

4. Zusammenfassung.

Nachdem wir die einzelnen Gewinn- und Verlustposten der Aktiengesellschaften festgestellt haben, fassen wir sie nunmehr zusammen

Saemtliche Gewinne der Aktiengesellschaften (in Mill. RM.).

	Reingewinn	Stille Reserven	Insgesamt
1925	574	—	574
1926	714	81	795
1927	787	85	892
1928	1050	149	1199
1929	1040	151	1191
1930	943	160	1103
1931	632	100	732
1932	275	50	325
1933	298	—	298
1934	386	—	386

Saemtliche Verluste der Aktiengesellschaften (in Mill. RM.).

	Reinverluste	Konkurs	Liquid.	Insgesamt
1925	260	42	33	335
1926	448	46	79	573
1927	300	24	34	358
1928	95	15	40	150
1929	122	26	36	184
1930	277	41	31	349
1931	375	117	32	524
1932	1370	54	52	1476
1933	726	24	33	783
1934	400	9	24	433

Saldo aus saemtlichen Gewinnen und Verlusten.

	in Mill. RM	in v. H. des Aktienkap.[48])
1925	239	1,9
1926	222	1,6
1927	534	4,0
1928	1049	7,5
1929	1007	7,2
1930	754	5,3
1931	208	1,5
1932	— 1151	— 9,2
1933	— 485	— 4,3
1934	— 47	— 0,4

Wir wollen der obigen Tabelle noch die Tabelle des Saldo aus den ausgewiesenen Reingewinnen und Verlusten gegenueberstellen.

[48]) Das Aktienkapital umfasst auch das Aktienkapital der in Konkurs und Liquidation befindlichen Aktiengesellschaften.

Saldo aus Reingewinnen und Verlusten.

Jahr	in Mill. RM	v. H. des Aktienkapitals
1925	314	2,5
1926	266	1,9
1927	487	3,6
1928	955	7,0
1929	918	6,6
1930	666	4,8
1931	257	1,9
1932	— 1095	— 8,8
1933	— 428	— 3,7
1934	— 14	— 0,1

Zu obigen Tabellen vergleiche Kommentar im 6. Kapitel

V. Gewinne und Verluste des Aktionaers.

1. Gewinne des Aktionaers.

a) Einkommen aus Dividenden.

Das Einkommen der Aktionaere besteht zum ueberwiegenden Teil aus den von den Gesellschaften ausgeschuetteten Dividenden. Um diese festzustellen, nehmen wir wieder Bezug auf den von uns durchgefuehrten Vergleich der Ergebnisse der Boersen- und Millionengesellschaften mit allen erfassten Gesellschaften. Bezogen auf alle Gesellschaften, war der Gewinn der Boersen- und Millionengesellschaften um 6,4 % groesser, die Dividenden aber lagen um 8,6 % hoeher. Die Dividenden der kleinen Gesellschaften spielen nur eine untergeordnete Rolle. Waehrend diese Unternehmungen den Gewinn zum groessten Teil zur Selbstfinanzierung ihrer Unternehmung verwenden, muessen die grossen Gesellschaften, schon im Interesse eines stabilen Kurses ihrer Aktien, vor allem aber, um sich nicht die Moeglichkeit einer Finanzierung durch den Kapitalmarkt zu versperren, groessere Dividenden ausschuetten. [49])

Waehrend aber die Gewinne der grossen und kleinen Gesellschaften im Ablauf der Konjunkturen ein verschiedenes Verhaeltnis zueinander einnehmen, kann in bezug auf die Unterschiede in der Dividendenpolitik die hier gemachte Feststellung als fuer den ganzen untersuchten Zeitraum gueltig angenommen werden. Ganz deutlich geht dies aus folgenden Zahlen hervor:

Von den 5774 erfassten Aktiengesellschaften im Jahre 1925/26 verteilten:

Keine Divid.	Divid. bis 5%	Divid. bis 10%	Divid. bis 15%	Div. ueber 15%
4173	467	895	187	52

Die 4173 dividendenlosen Gesellschaften sind vor allem die kleinen und kleinsten Unternehmungen, wir ihr dividendenberechtigtes Aktienkapital zeigt.

[49]) Derselben Auffassung ist auch die bereits mehrfach zitierte Untersuchung des IfK. a. a. O.

Die Dividendensummen haben sich demnach in den 10 Jahren folgendermassen entwickelt:

Dividendenausschuettungen der industriellen Aktiengesellschaften.

	in Mill. RM	in v. H. des divid.-berecht. Aktienkapitals
1925	416	3,3
1926	530	4,1
1927	600	4,9
1928	835	6,4
1929	840	6,5
1930	820	6,3
1931	558	4,4
1932	235	2,2
1933	245	2,3
1934	300	3,0

Wir sehen, dass die Dividenden fast parallel zu der Entwicklung der ausgewiesenen Reingewinne verlaufen, mit dem Unterschiede, dass sie ihren Hoehepunkt erst im Jahre 1929 erreichen.

Die folgende Aufstellung zeigt das nicht dividendenbeziehende Aktienkapital im Verhaeltnis zum gesamten industriellen dividendenberechtigten Kapital. Die Zahlen beziehen sich nur auf die vom Statistischen Reichsamt erfassten Boersen- und Millionengesellschaften.

Nicht dividendenbeziehendes Aktienkapital in v. H. des gesamten dividendenberechtigten Aktienkapitals.

1925	56,0	1930	27,0
1926	47,0	1931	40,0
1927	30,8	1932	66,2
1928	22,0	1933	61,3
1929	24,7		

In der besten Zeit blieb etwa ein Viertel des Kapitals ohne Dividenden, waehrend 1932 genau $^2/_3$ des gesamten dividendenberechtigten Aktienkapitals ganz ohne Ausschuettungen blieben. Hierbei muss aber noch bemerkt werden, dass die Ergebnisse sich etwas verschlechtern wuerden, wenn die kleinen nichterfassten Gesellschaften mitberuecksichtigt worden waeren, die zum groessten Teil keine Dividenden ausgeschuettet haben.

Teilen wir die Dividenden nach ihrer Hoehe ein, so erhalten wir folgende Tabelle:

Es verteilten eine Dividende . . . . . .
in v. H. der dividendenverteilenden Aktiengesellschaften.

	bis 5%	ueber 5—10%	ueber 10—15%	ueber 15%
1925	25,0	65,5	7,4	2,1
1926	28,2	57,0	11,4	3,2
1927	24,0	60,0	13,6	2,4
1928	19,0	60,6	17,0	3,4
1929	17,6	61,2	17,6	3,6
1930	19,0	58,8	18,0	4,2
1931	28,7	53,1	15,1	3,1
1932	40,8	50,0	7,1	2,1
1933	46,7	44,2	7,1	2,0

Aus der Aufstellung geht hervor, dass nicht 1928 oder 1929, in den Jahren der Hochkonjunktur, die hoechsten Dividendensaetze zu verzeichnen sind, sondern erst im Jahre 1930.

b) Sonstige Einkommen der Aktionaere.

Die Auffuehrung dieser Gewinne stoesst auf besonders grosse Schwierigkeiten, da keinerlei statistische Unterlagen vorliegen. In den Bilanzstatistiken gibt es neben den ausgewiesenen Dividenden keine Angaben ueber andere, den Aktionaeren in Form von Gratisaktien, Bonus usw. verteilten Gewinne. Auch besteht keine Zusammenfassung der den Aufsichtsraeten bezahlten Tantièmen. Da eine direkte Feststellung dieser gezahlten Tantièmen — auf die Feststellung der anderen Einkommensarten der Aktionaere muessen wir wegen vollstaendigen Mangels von Unterlagen verzichten — nicht moeglich ist, muessen wir versuchen, indirekt die Hoehe der gezahlten Tantièmen zu bestimmen. [50])

Das Handelsgesetzbuch bestimmt in den §§ 237 und 245, dass, sofern den Mitgliedern des Vorstandes und Aufsichtsrates ein Anteil am Jahresreingewinn gewaehrt wird, dieser Anteil erst nach Vornahme der Rueckstellungen und Zahlung der Dividenden an die Aktionaere berechnet werden soll. Ausserdem ist in den Statuten der Aktiengesellschaften bestimmt, in welchem Verhaeltnis sich die Tantièmen zum Gewinn verhalten sollen. Bei den meisten Gesellschaften betragen die Tantièmen etwa 10% von dem nach Verteilung der Dividenden verbliebenen Reingewinn.

Ich habe bei 40, nach Kapitalgroesse und Gewerbeart verschiedenen Industriegesellschaften, die ausgewiesenen Reingewinne mit den gezahlten Tantièmen verglichen. Es ergab sich, dass die Tantièmen von dem, nach Abzug der an die Aktionaere verteilten Dividenden ver-

[50]) Da kurz nach der Inflation die Aufsichtsratssteuer aufgehoben wurde, enthalten auch die Steuerstatistiken keine Ausweise ueber die Hoehe der bei den Aufsichtsraeten besteuerten Betraege.

bliebenen Reingewinnrest berechnet wurden. Wir erhalten fuer die Tantièmen einen Durchschnittssatz von 15 % fuer die Jahre 1928 bis 1934. Fuer die Jahre 1925 bis 1927 ergab sich ein Satz von 10 %. [51])

Wir sind uns darueber klar, dass wir damit nur einen Teil der wirklich gezahlten Tantièmen erfassen, da ein grosser Teil dieser Art der Gewinnbeteiligung schon vor der Reingewinnausweisung in Form von Aufwandsverguetungen und dergleichen ausgeschuettet wird.

Beziehen wir die oben festgestellten Saetze auf alle industriellen Aktiengesellschaften, so erhalten wir fuer die Tantièmen-Ausschuettungen folgende Zahlen:

Die Tantièmen.

Jahr	Mill. RM	Jahr	Mill. RM
1925	16	1930	18
1926	18	1931	11
1927	19	1932	6
1928	33	1933	8
1929	30	1934	13

2. Verluste der Aktionaere.

Den zwei obigen Gewinnposten stehen sehr betraechtliche Verluste gegenueber. Wie bereits dargelegt, wird der Aktionaer in einer sehr empfindlichen Form an etwaigen Verlusten mitbeteiligt. Neben den Verlusten, die dem Aktionaer in Form von Konkurs oder Liquidation entstehen, treffen ihn am haertesten die Kapitalherabsetzungen. Wir beginnen die Betrachtung der Verluste mit diesem Posten.

a) Verluste durch Kapitalherabsetzungen.

Im Handelsgesetzbuch ist bestimmt, dass eine Kapitalherabsetzung erfolgen kann durch Einziehung von Aktien oder durch Herabsetzung des Grundkapitals (Herabsetzung des Nennwerts oder Zusammenlegung der Aktien). Der Aktionaer erleidet bei einer Einziehung der Aktien durch die Gesellschaft keinen Verlust, sondern nur bei der Zusammenlegung. Die Gesellschaft kann beschliessen, ob die Kapitalherabsetzung mit einer Rueckzahlung oder teilweisen Rueckzahlung des Grundkapitals an die Aktionaere verbunden werden soll. Wir muessen dann die Kapitalrueckzahlungen von den Verlusten durch die Kapitalherabsetzungen subtrahieren. Sie spielen aber nur eine sehr untergeordnete Rolle, wie wir spaeter sehen werden.

Bis zum Jahre 1930 war auch die Aktieneinziehung sehr selten, da das Handelsgesetzbuch einige besonders erschwerende Bedingungen an

[51]) „Magazin der Wirtschaft", 1930, S. 505. „Der Umfang der Selbstfinanzierung in der deutschen Wirtschaft." In diesem Aufsatz wird die Hoehe der den Aufsichtsraeten gezahlten Verguetungen fuer das Geschaeftsjahr 1928 auf 100,1 Mill. RM. geschaetzt. Diese Zahl bezieht sich aber auf alle Personalgesellschaften insgesamt. Auf welchen Quellen diese Schaetzung beruht, ist nicht angegeben.

die Einziehung eigener Aktien knuepfte. Nachdem im Jahre 1931 das Gesetz ueber die Kapitalherabsetzung in erleichterter Form erlassen worden war, stiegen die Herabsetzungen im Jahre 1932 um fast das Fuenffache. Das Gesetz sieht, besonders fuer die Einziehung von eigenen Aktien, grosse Erleichterungen gegenueber den frueheren Bestimmungen des Handelsgesetzbuches vor.

Um nun die Verluste der Aktionaere feststellen zu koennen, muessen wir die Kapitalherabsetzungen durch Einziehung eigener Aktien durch die Gesellschaften von den Zusammenlegungen des Aktienkapitals trennen, da die Bewegungsstatistik der deutschen Aktiengesellschaften des Statistischen Reichsamtes eine solche Trennung nicht durchfuehrt. Es wird nur die insgesamt erfolgte Kapitalherabsetzung angegeben.

Kapitalherabsetzungen der industriellen Aktiengesellschaften (in Mill. RM.).

1925	14,2	1930	269,4
1926	476,3	1931	254,4
1927	338,7	1932	1133,9
1928	165,5	1933	735,3
1929	189,4	1934	669,0

Es sind zwar auch schon in den Jahren bis 1930 Einziehungen eigener Aktien erfolgt,[52]) doch sind diese, wie gesagt, sehr selten, so dass wir sie in unserer Untersuchung uebergehen koennen. Erstmals 1930 und 1931 und dann vor allem nach Erlass des Gesetzes nehmen die Aktieneinziehungen grosse Ausmasse an.

Zur Feststellung der Hoehe der Einziehung eigener Aktien haben wir aus den Geschaeftsberichten von 131 industriellen Gesellschaften, die eine Kapitalherabsetzung in erleichterter Form durchgefuehrt haben, die Art der Kapitalherabsetzung festgestellt.

Von diesen 131 Gesellschaften mit einem Aktienkapital von rund 1500 Mill. RM. ist insgesamt eine Kapitalherabsetzung in der Hoehe von 480 Mill. RM. erfolgt. Auf die Kapitalherabsetzungen durch Einziehung eigener Aktien entfallen davon rund 32 %, auf die Kapitalzusammenlegungen rund 68 %. Dieses Ergebnis stimmt mit den Feststellungen der „Wirtschaftskurve" ueberein.[53])

Wir werden fuer die Einziehung von eigenen Aktien den Satz auf 30 %, fuer Kapitalherabsetzungen auf 70 % festsetzen. Fuer das Jahr 1931, in dem viele Gesellschaften bereits eigene Aktien zurueckerworben haben, wollen wir den Satz mit 10 % der Kapitalherabsetzungen annehmen.

Die Kapitalherabsetzungen mit Rueckzahlung koennen wir wegen ihrer Geringfuegigkeit fortlassen. Nach dem statistischen Jahrbuch[54])

---

[52]) Vergl.: „Wirtschaftskurve" 1933. Heft 1. „Ursachen und Wirkungen der Aktienrueckkaeufe deutscher Gesellschaften."

[53]) A. a. O., S. 37.

[54]) Statist. Jahrb. 1934: Bestands- und Kapitalaenderungen der deutschen Aktiengesellschaften.

betrugen die Rueckzahlungen in den Jahren 1926 bis 1933 bei ei
Kapitalherabsetzung von insgesamt 5194 Mill. RM. im ganzen 127,7 M
Reichsmark, das sind etwa 2 %. Nur das Jahr 1930 bildet eine A
nahme. Von den Kapitalherabsetzungsbetraegen sind 22 % zurue
gezahlt worden.

Unter Beruecksichtigung der oben gemachten Bemerkungen
halten wir fuer die Verluste der Aktionaere folgende Werte:

Verluste der Aktionaere infolge Zusammenlegung des Aktienkapita
(in Millionen RM)

1925	14	1930	210
1926	476	1931	229
1927	338	1932	794
1928	165	1933	525
1929	189	1934	469

b) Verluste durch Konkurs.

Die Verluste der Aktionaere durch Konkurs decken sich mit den
der Gesellschaften selbst. Wir verwenden daher die Zahlen der
dieser Arbeit.)
den Gesellschaften festgestellten Konkursverluste. (Siehe dazu S.4

Konkursverluste der Aktionaere.
(in Millionen RM)

1925	42	1930	41
1926	46	1931	117
1927	24	1932	54
1928	15	1933	24
1929	26	1934	9

c) Verluste durch Liquidation.

Wie bei den Konkursen, treffen die Verluste bei Liquidation
Gesellschaft den Aktionaer in derselben Staerke wie das Unternehm
selbst. Wir nehmen also auch hier die Liquidationsverluste
Gesellschaften.

Liquidationsverluste.
(in Millionen RM)

1925	33	1930	31
1926	79	1931	32
1927	34	1932	52
1928	40	1933	33
1929	36	1934	24

3. Zusammenfassung.

Saemtliche Gewinne der Aktionaere (in Mill. RM.).

	Dividenden	Tantiémen	Insgesamt
1925	416	16	432
1926	530	18	548
1927	600	19	619
1928	835	33	868
1929	840	30	870
1930	820	18	838
1931	558	11	569
1932	235	6	241
1933	245	8	253
1934	300	13	313

Saemtliche Verluste der Aktionaere (in Mill. RM.).

	Kapitalherabsetz.	Konkurs	Liquid.	Insgesamt
1925	14	42	33	89
1926	476	46	79	601
1927	338	24	34	396
1928	165	15	40	220
1929	189	26	36	251
1930	210	41	31	282
1931	229	117	32	378
1932	794	54	52	900
1933	525	24	33	582
1934	469	9	24	502

Saldo aus Gewinnen und Verlusten.

	in Mill. RM	in v. H. des dividendenberecht. Aktienkapitals
1925	333	2,7
1926	— 53	— 0,4
1927	223	1,8
1928	648	5,0
1929	619	4,8
1930	556	4,2
1931	191	1,5
1932	— 659	— 6,0
1933	— 329	— 3,1
1934	— 189	— 1,8

VI. Ergebnisse der Untersuchung.

Bevor wir an die Besprechung der Ergebnisse im einzelnen gehen, muessen wir — um Missverstaendnissen vorzubeugen — noch einmal auf die Problematik der Erfassung von Gewinnen und Verlusten auf Grund veroeffentlichter Bilanzen hinweisen. In der Einleitung sind die Schwierigkeiten dargelegt worden, die sich einer exakten Gewinnfeststellung in den Weg stellen. Es kann im Hinblick auf die Vollstaendigkeit der Gewinnerfassung mit Dr. Paul Quittner [55]) etwa folgende Skala aufgestellt werden:

1. **Wirklicher (streng interner) Gewinn,**
2. **der von der Steuerbehoerde anerkannte Gewinn**
3. **und schliesslich der offiziell ausgewiesene Gewinn.**

In dieser Untersuchung ist der letztgenannte Posten am vollstaendigsten erfasst.

Weiterhin ist versucht worden, den „internen Gewinn" durch Einbeziehung der stillen Reserven festzustellen, wobei die Bedeutung der erhaltenen Zahlen weniger in ihrer absoluten Hoehe als in ihrer Bewegung zu suchen ist.

Schliesslich haben wir noch durch Feststellungen der ausserhalb der Bilanzen vorhandenen Verluste durch Konkurs und Liquidation eine Uebersicht ueber die Ertragsgestaltung der industriellen Aktiengesellschaften als volkswirtschaftliches Ganzes bekommen.

Es ist nun noch das Verhaeltnis von ausgewiesenen Reingewinnen und Dividendenausschuettungen, die sogenannte Dividendenpolitik der Unternehmungen, zu untersuchen und damit eng zusammenhaengend die Frage der Selbstfinanzierung.

1. Die ausgewiesenen Reingewinne und Reinverluste.

Die gesamten deutschen industriellen Aktiengesellschaften haben in den 10 Geschaeftsjahren 1924/25 bis 1933/34 einen Reingewinn ausgewiesen in Hoehe von

6776 Mill. RM.

Diesen ausgewiesenen Reingewinnen stehen ausgewiesene Reinverluste gegenueber in Hoehe von

4384 Mill. RM.

Zusammen mit der Kurve der ausgewiesenen Reinverluste gibt uns die Entwicklung der Reingewinne eine genaue Parallele zur allgemeinen Wirtschaftsentwicklung.

Das Jahr der hoechsten Konjunktur 1927/28 ist gekennzeichnet durch die hoechste Reingewinnziffer und hat andererseits die niedrigsten Reinverluste aufzuweisen. Das Jahr 1931/32 weist die niedrigsten

[55]) „Investment" 1930, S. 71.

Gewinnziffern und die hoechsten Verluste auf. Es ist wichtig, dass die ausgewiesenen Gewinne seit ihrem Hoechsstande 1927/28 noch bis zum Jahre 1929/30 fast auf gleicher Hoehe bleiben, waehrend sich die Verluste im gleichen Zeitraum verdreifachen. Diese Tatsache ist um so bemerkenswerter, als die Stabilitaet der Ertraege parallel geht mit sinkendem Inlandsabsatz und fallenden Preisen. Doch ist seit 1929 ein steigender Ausfuhrueberschuss zu verzeichnen, der den Ausfall auf dem Binnenmarkt zu einem gewissen Teil ausgleichen konnte.

Im Vergleich zur Vorkriegszeit liegen die Ergebnisse nach der Stabilisierung bedeutend tiefer. Stellen wir die drei besten Konjunkturjahre nach der Inflation den letzten drei Vorkriegsjahren gegenueber, dann erhalten wir folgende Uebersicht:

Reingewinn in v. H. des Aktienkapitals.

1911	10,11	1928	7,8
1912	10,86	1929	7,5
1913	9,99	1930	6,9

Auch im Vergleich zu anderen Laendern liegt der Verwertungssatz des industriellen Kapitals bedeutend tiefer. Waehrend z. B. in den USA. die verarbeitende Industrie im Jahre 1928 ihr Kapital mit 11,3 % verzinste, [56]) betrug der Satz in Deutschland nur 7,6 %.

Diese niedrigen Ertraege der industriellen Unternehmungen haben ihre Ursachen einmal in der hohen Steuerbelastung, von der schon frueher die Rede war, und zum andern in den hohen Zinsen fuer die lang- und kurzfristigen Schulden.

Eine Gegenueberstellung der ausgewiesenen Gewinne und Verluste zeigt ferner, dass wir eigentlich in allen Jahren eine betraechtliche Verlustziffer aufzuweisen haben. Sogar in den Hochkonjunkturjahren 1928 und 1929, in welchen sich das Aktienkapital zu 7,5 % verzinste, koennen wir eine Verlustziffer von fast 1 % feststellen.

Trotz des allgemeinen Aufschwungs sind in Deutschland in der Nachinflationszeit staendig Teile der Industrie von Verlusten betroffen worden; es war der Wirtschaft nicht moeglich gewesen, diese Verluste vollkommen auszuschalten. Daher ist eine Konjunkturbetrachtung in Deutschland nur bei Hinzuziehung der Verluste moeglich. Wenn Stamp [57]) bei der Aufstellung einer Indexziffer der Profite vor allem Gesellschaften mit Gewinnen in seine Betrachtung einschliesst, so mag dieser Index fuer England, mit seinem staendigen Gewinnueberschuss in der Industrie, einen guten Konjunkturbarometer darstellen; fuer Deutschland wuerde ein solcher Index nicht viel bedeuten.

---

[56]) VJH. z. Konjunkturforschung 1933, Teil A, Heft 2, S. 98.

[57]) „Industrial Profits in the Past Twenty Years", a. a. O.

Ertraege in Deutschland:

1928 = 100

	Die Reingewinne	Die Reinverluste
1925	55	274
1926	68	471
1927	75	316
1928	100	100
1929	99	128
1930	90	290
1931	60	400
1932	26	1440
1933	28	760
1934	37	420

Nach dieser Aufstellung sind die Profite im Jahre 1932 um mehr als ein Drittel gegenueber 1928 zurueckgegangen. Es sind aber gleichzeitig die Verluste in derselben Zeit um das Vierzehnfache gestiegen, naemlich von 95 auf 1370 Mill. RM. Man koennte beinahe sagen, dass die Reihe der Verluste fuer die Konjunkturbeobachtung besser geeignet sei als die Reihe der Gewinne

2. Saemtliche Gewinne und Verluste.

Betrachten wir die von uns festgestellten Gewinne, die in den Bilanzen nicht sichtbar sind, so ist festzustellen, dass sie in den Jahren 1928—1930 eine den ausgewiesenen Reingewinnen entgegeengesetzte Richtung einschlagen. Dass diese von uns festgestellten Ergebnisse nicht willkuerlich konstruiert sind, beweisen die Dividendenausschuettungen, die parallel mit den stillen Reserven laufen und nicht mit den ausgewiesenen Reingewinnen.

Einerseits wollen die Gesellschaften wegen des Abschwungs der Wirtschaftsentwicklung keine wachsenden Gewinne ausweisen, andererseits wird ein grosser Teil der Gewinne nicht bekanntgegeben, um sie nicht in Form von Dividenden verteilen zu muessen. Die Gewinne aber, die aus den Bilanzen ersichtlich sind, werden fast vollkommen in Form von Dividenden ausgeschuettet. (Siehe unter 4: Dividendenpolitik der Unternehmungen.)

Die Tatsache, dass die Gesellschaften wachsende Teile des Gewinns nicht ausweisen, deutet darauf hin, dass die industriellen Ertraege von 1928 bis 1930 sich behaupten konnten, wenn nicht gar noch gestiegen sind. Andererseits wachsen aber die Verluste in derselben Zeit recht schnell und intensiv, so dass aus beiden Tatsachen zu folgern ist, dass ein Teil der Industrie auch nach dem Hochkonjunkturjahr 1928 noch gute Geschaefte machen konnte, waehrend bei einem anderen Teil der Aufschwung mit diesem Jahr bereits zu Ende ist.

Sehr aufschlussreiche Beispiele liefern dafuer die im folgenden Abschnitt untersuchten verschiedenen Industriezweige. So hat z. B. die Textilindustrie im Jahre 1928 ihren Kulminationspunkt ueber-

schritten, und gehen die Ertraege von da ab ganz enorm zurueck. Ueberhaupt bringt dieser Teil der vorliegenden Arbeit sehr interessante Ergebnisse; denn waehrend die Ertraege der gesamten Industrie im allgemeinen Konjunkturrhythmus mitschwingen, zeigt die spezielle Untersuchung der einzelnen Industriezweige ihre abweichende Entwicklung und ihre wechselnde Bedeutung fuer die deutsche Volkswirtschaft.

Der Saldo aus saemtlichen Gewinnen und Verlusten aller industriellen Aktiengesellschaften zeigt denselben Verlauf wie der der ausgewiesenen Reingewinne und -Verluste, er schlaegt nur etwas intensiver sowohl nach oben wie nach unten aus.

3. Die Ertraege der Gesellschaften und der Aktionaere.

In der Wirtschaftsliteratur wird allgemein der Tatsache sehr wenig Beachtung geschenkt, dass den Einkommen der Aktionaere aus Dividendenbezuegen sehr grosse Verluste gegenueberstehen. Es gibt unseres Wissens keinerlei Abhandlung, die die Dividendeneinkommen der Aktionaere im Zusammenhang mit ihren Verlusten aus Kapitalzusammenlegungen betrachtet haette. Es wird sehr viel ueber die grossen Verluste der Aktiengesellschaften gesprochen, dagegen selten erwaehnt, dass ein grosser Teil der Verluste von den Aktionaeren getragen wird, indem deren Aktienkapital durch Herabsetzung des Nominalbetrages empfindlich verkleinert wird.

Die folgende Aufstellung zeigt, dass es die Aktionaere sind, die in allen Jahren den groessten Teil der Verluste auf sich nehmen mussten.

Verluste der Aktionaere in v. H. der Verluste der Aktiengesellschaften.

Jahr		Jahr	
1925	26	1930	80
1926	105	1931	71
1927	111	1932	61
1928	147	1933	73
1929	130	1934	116

Die oben gemachte Feststellung, dass auch in den besten Konjunkturjahren die Verluste recht erheblich gewesen sind, erfaehrt hier eine Ergaenzung durch die Tatsache, dass in den Jahren 1926—1929 die Verluste der Aktionaere diejenigen der Gesellschaften noch ueberschritten haben. Die Verluste der Industrie, einschliesslich der an den Industrieunternehmungen finanziell interessierten Kreise, sind also in den Jahren 1926—1929 noch groesser gewesen, als dies bei den oben festgestellten Verlusten der Aktiengesellschaften zum Ausdruck kommt.

Der Saldo aus den gesamten Gewinnen und Verlusten der Aktionaere nimmt einen fast parallelen Verlauf wie der der Aktiengesellschaften. Die Gewinne der Aktionaere liegen zwar etwas tiefer als jene der Gesellschaften, dafuer erreichen ihre Verluste auch nicht einen so tiefen Stand.

4. Die Dividenden-Politik der industriellen Unternehmungen.

Die Dividenden koennen allgemein als Rentabilitaetssymptom der Unternehmungen betrachtet werden. Gewoehnlich stehen Rentabilitaet der Unternehmung und Hoehe der Dividenden im Gleichklang miteinander. Sehr oft aber gehen beide ihre eigenen Wege; das aber nur fuer eine gewisse Zeit, denn spaeter muessen sich die Dividenden wieder an die Rentabilitaet anpassen, da eine allzugrosse Divergenz zwischen Dividenden und Ertraegen entweder zu Lasten oder zu Gunsten der Substanz der Unternehmung gehen muss. Jedesmal wird sich diese Abweichung aber schlecht fuer die kuenftige Ertragsgestaltung der Unternehmung auswirken muessen. Im Falle, dass ueber die tatsaechlich erzielten Ertraege hinaus Dividenden gezahlt werden, ist es klar, dass dies nur unter Einbusse der Substanz geschehen kann. Werden fuer eine ganze Zeit die Dividenden weit unter den tatsaechlich erzielten Ertraegen gehalten, dann vergroessert sich zwar das Vermoegen der Gesellschaft, aber es werden andererseits die Aktienkurse zurueckgehen und die Gesellschaft auf diese Weise benachteiligt werden.

Betrachten wir die Dividendenausschuettungen der industriellen Aktiengesellschaften, so koennen wir verschiedenartige Tendenzen feststellen.

Dividendenausschuettungen in v. H. der ausgewiesenen Reingewinne. [58])

Jahr		Jahr	
1925	72,5	1930	87,0
1926	74,0	1931	88,5
1927	76,3	1932	86,0
1928	79,4	1933	82,0
1929	80,7	1934	77,5

Wir koennen fuer die Dividendenpolitik der Unternehmungen in der Nachinflationszeit verschiedene Entwicklungsstufen feststellen:

In den Jahren 1925—1926 wird nur eine geringe Dividende ausgeschuettet; fast die Haelfte des dividendenberechtigten Aktienkapitals bleibt ueberhaupt ohne Dividenden. Das lag vor allem in der ausserordentlichen Kapitalnot dieser Jahre, die die Unternehmungen zwang, einen grossen Teil der Gewinne zur Selbstfinanzierung zu benutzen.

Langsam kommen die Betriebe in Gang, und mit dem Jahre 1927 bekommt die Dividendenpolitik ein anderes Gesicht. In diesem und im folgenden Jahre gehen die Dividendenausschuettungen parallel mit der Steigerung der Reingewinne, ein immer kleinerer Teil des Aktienkapitals bleibt dividendenlos.

---

[58]) Die hier berechneten Zahlen fuer alle industriellen Aktiengesellschaften stimmen fast genau ueberein mit den von Huhle in der „Zeitschrift fuer Betriebswirtschaft“ 1934, Heft 4, S. 502 angegebenen Zahlen, die sich nur auf die erfassten Boersen- und Millionengesellschaften beziehen.

Dann, das ist die dritte Phase in der Dividendenpolitik, als der Konjunkturrueckgang bereits einsetzt, werden die Dividenden immer noch hoch gehalten, trotzdem die ausgewiesenen Gewinne abnehmen. Das hat seinen Grund einmal darin, dass die Unternehmungen in den Jahren 1929 und 1930 hohe Betraege als stille Reserven vom ausgewiesenen Reingewinn trennen und so imstande sind, hoehere Dividenden zu zahlen. (Wir konnten bereits oben feststellen, dass in diesen Jahren die hoechsten Dividenden gezahlt wurden.) Zum anderen aber versuchen die Gesellschaften durch Ausweis einer stabilen Dividende den Kurs guenstig zu beeinflussen, um sich so bessere Emissionsmoeglichkeiten zu verschaffen. [59])

Die beiden folgenden Jahre bringen den groessten Anteil der Dividendenausschuettungen an den ausgewiesenen Reingewinnen, die sehr bedeutend zurueckgehen. Speziell fuer diese Etappe, wenn nicht gar fuer den ganzen untersuchten Zeitraum, kann das Wort Sombarts zitiert werden, „dass jetzt nicht mehr das Gewinn- und Verlustkonto die Dividende bestimmt, sondern erst die Dividende von den Direktoren festgesetzt und danach das zu veroeffentlichende Gewinn- und Verlustkonto angelegt wird". [60])

5. Die Selbstfinanzierung der Unternehmungen.

Unter Selbstfinanzierung versteht man allgemein Kapitalbildung und Kapitalverwendung innerhalb derselben Unternehmung. [61])

Sehr treffend wird dieser Vorgang im „Magazin der Wirtschaft" [62]) in einem Artikel ueber den Kapitalbedarf der Rheinischen Braunkohlen Aktiengesellschaft gekennzeichnet. Es heisst dort:

> „So zeigt sie das typische Beispiel, das uns bekannt ist. Die Kombination einer hohen Abschreibungsquote mit der Deckung aller Erneuerungen aus den Betriebseinnahmen, die Verwendung des so entstandenen Fonds zu einer raschen Anlageerweiterung, die Bildung einer starken Liquiditaetsreserve aus stillen und offenen Reserven und die Verwendung der Ueberschuesse, die nach Zahlung einer stabilen Dividende von 10 % verbleiben, zur Anlage in erstklassigen Wertpapieren sind die Kennzeichen dieser Finanzierungspolitik."

Die Wirtschaftspraxis versteht also unter Selbstfinanzierung auch die Verwendung laufender Betriebseinnahmen zur Schaffung zusaetzlicher Anlagen.

Wir werden uns hier bei Feststellung der Selbstfinanzierung auf zwei Gruppen beschraenken: Selbstfinanzierung durch Nichtausweisung von Gewinnen (stille Reserven) und durch Nichtausschuettung ausgewiesener Gewinne (offene Reservenbildung, Gewinnvortrag). Von den in dieser Untersuchung festgestellten Reingewinnen muessen also saemtliche Ausschuettungen: Dividenden, Tantième und Zuschreibungen zu den Unterstuetzungsfonds abgezogen und die stillen Reserven addiert werden.

---

[59]) Vergl. hierzu Otto Donner: a. a. O., S. 134.
[60]) W. Sombart: „Der moderne Kapitalismus", 3. Bd., S. 669.
[61]) Dr. Erich Oertel: „Die industriellen Sanierungen 1926—1933". Berlin 1934.
[62]) „Magazin der Wirtschaft". Jahrgang 5, No. 28.

Wir erhalten fuer die Selbstfinanzierung in den 10 Jahren folgende Reihe:

Selbstfinanzierung.

Jahr	Mill. RM	Jahr	Mill. RM
1925	116	1930	250
1926	192	1931	150
1927	265	1932	84
1928	309	1933	31
1929	297	1934	38

Nach v. d. Gablonz [63]) gibt es fuer die Finanzierung einer Unternehmung vor allem 4 Moeglichkeiten:

1. Sie kann geschehen durch das eigene Vermoegen des Unternehmers oder von Verwandten.
2. Durch Selbstfinanzierung.
3. Durch Vermittlung des Kapitalmarktes (Aktien- oder Obligationenemissionen).
4. Mit Hilfe des Geldmarktes (kurzfristige Finanzierung).

Die erste Moeglichkeit scheidet bei dem grossen Ausmass, das die Unternehmungen heute angenommen haben und dem damit verbundenen groesseren Kapitalbedarf fast vollkommen aus.

Wie im zweiten Abschnitt dieser Untersuchung bereits festgestellt, hat die deutsche Industrie in den Jahren nach der Stabilisierung sehr stark den Kapitalmarkt in Anspruch genommen, und zwar weniger in Form von Aktienemissionen, als durch Aufnahme langfristiger Kredite. Daneben spielt auch noch die kurzfristige Finanzierung eine sehr bedeutende Rolle. Bei der Beanspruchung des Kapitalmarktes handelt es sich vor allem um das Ausland, da der deutsche Markt sehr unergiebig war. Der Grund dafuer war zum Teil die durch die zunehmende Konzentration und Monopolbildung beguenstigte Selbstfinanzierung.

Die von uns festgestellte Selbstfinanzierung in den Jahren 1925/32 erreicht eine Hoehe von rund 1700 Mill. RM.

Der abklingende Konjunkturverlauf mit dem verstaerkten Kampf um die Absatzmaerkte draengt die Grossunternehmungen zur Monopolstellung und zur Vorherrschaft auf bestimmten Gebieten. Die durch die Selbstfinanzierung — d. h. durch Nichtausschuettung verdienter Gewinne — gewonnenen Kapitalien werden vor allem zur Angliederung fremder Unternehmungen, zum Ankauf von Konkurrenzunternehmungen — gewoehnlich zu Ueberpreisen — benutzt.

Die Beteiligung an fremden Unternehmungen durch Ankauf von Aktien wird das verbreitetste Mittel, diese in eigene Abhaengigkeit zu bringen.

Fuer die Jahre 1930 bis 1932 war es moeglich, die Beteiligungsbetraege der deutschen industriellen Aktiengesellschaften festzustellen.[64])

---

[63]) „Kapitalstruktur und Kapitalertraege in der deutschen Industrie". In „Kapital und Kapitalismus" Vorlesungen, herausgegeben von Harms, Bd. 1.

[64]) Ueber die Methode der Erfassung dieser Beteiligungsbetraege vergl. VJH. z. St. d. Deutschen Reichs 1931, Heft 2. „Das Eigentum am Kapital der Deutschen Aktiengesellschaften".

Vom gesamten, am 31. Dezember bestehenden industriellen Aktienkapital befanden sich in Haenden fremder Unternehmungen:

Jahr	in Mill. RM	in % d. ges. indust. Akt.-Kapitals
1930	5,455	40
1931	5,731	42
1932	5,787	47

An diesen Beteiligungsbetraegen hatten Unternehmungen der verschiedensten Rechtsformen Anteil. An erster Stelle standen naturgemaess die Aktiengesellschaften. Mit rund 1 Milliarde RM. war das Ausland an industriellen Aktiengesellschaften beteiligt.

Von den Beteiligungsbetraegen der industriellen Aktiengesellschaften befanden sich in Haenden von:

	industriellen A. G.		Beteiligungsgesellsch.	
Jahr	in Mill. RM	in % d. Akt.-Kapitals	in Mill. RM	in % d. Akt.-Kapitals
1930	1,787	12,9	1143	8,1
1931	1860	13,6	1240	9,1
1932	1806	14,5	1091	8,8

Industrielle Aktiengesellschaften waren also an anderen industriellen Aktiengesellschaften mit recht hohen Betraegen beteiligt. Sie haben von diesen Gesellschaften betraechtliche Teile des Gewinnes abgeschoepft. Natuerlich begnuegten sie sich nicht mit den ihnen auf Grund ihres Aktienbesitzes zustehenden Dividendenbetraegen, sondern haben auch noch durch geeignete Vertraege aus den von ihnen abhaengigen Gesellschaften andere Gewinne herauszuschlagen gewusst. [65])

Wir haben es also hier mit einer besonderen Form der Selbstfinanzierung zu tun, deren Hoehe nicht genau bestimmt werden kann, da sich die einzelnen Posten einer genauen Feststellung entziehen. Berechnen koennen wir hier nur die auf Grund der Beteiligung von den beteiligungspassiven Aktiengesellschaften bezogenen Dividenden. Wir berechnen nur die Dividendenbezuege der industriellen Aktiengesellschaften und nicht jene der Beteiligungsgesellschaften, da nicht festgestellt werden kann, in welcher Form diese Gelder wieder der Industrie zugeflossen sind.

Wir wollen der Einfachheit halber fuer die Jahre 1925 bis 1929 einen Beteiligungssatz von 10 % des industriellen Aktienkapitals annehmen. Entsprechend der Hoehe der Beteiligungen berechnen wir dann den Anteil an den Dividenden-Ausschuettungen.

Wir erhalten dann fuer die gesamte Selbstfinanzierung sowohl durch Nichtausschuettung gemachter Gewinne als auch der indirekten Selbstfinanzierung auf Grund der Beteiligung folgende Zahlen:

---

[65]) Die verschiedenen Methoden, durch Beteiligung an anderen Gesellschaften Extraprofite und bestimmte wirtschaftliche Vorteile zu erlangen, werden dargestellt bei Robert Liefmann: „Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschafen", Jena 1931, S. 71 ff.

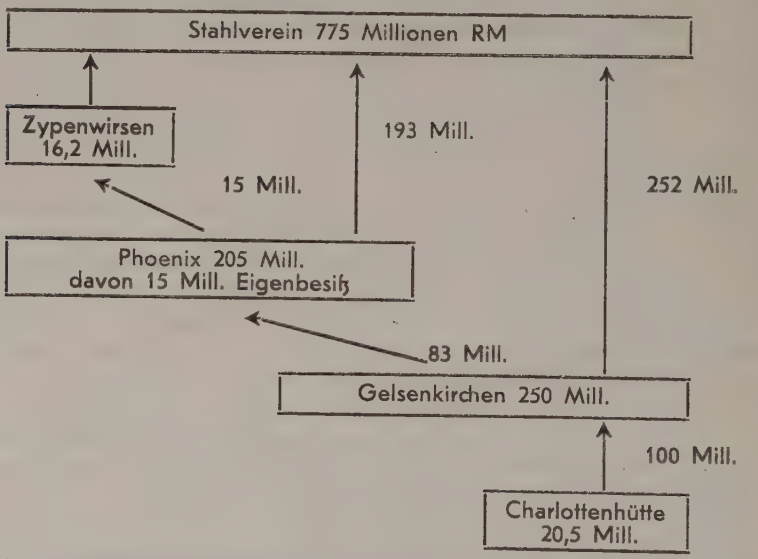
Gesamte Selbstfinanzierung.

Jahr	Mill. RM	Jahr	Mill. RM
1925	158	1930	360
1926	245	1931	230
1927	315	1932	124
1928	393	1933	71
1929	381	1934	88

Es zeigt sich hier, dass die Selbstfinanzierung sehr betraechtlich gewesen ist, auch ohne dass man die Beteiligungsgesellschaften und andere Unternehmungen, die an indutriellen Aktiengesellschaften beteiligt waren und die aus den Ertraegnissen dieser Gesellschaften nun ihrerseits deren Finanzierung uebernahmen, in die Betrachtung miteinbezieht. Diese hohen Betraege sind, wie bereits oben ausgefuehrt, zu einer starken Konzentration durch Aufkauf und Angliederung fremder Unternehmungen benutzt worden, die oft ein Ausmass annehmen, wie wir es sonst nur aus den amerikanischen Verhaeltnissen kennen.

Es sei zum Schluss dieser Betrachtung auf ein interessantes Musterbeispiel einer solchen, auf Grund von Beteiligungen zustande gekommenen Verschachtelung und Beherrschung von Unternehmungen hingewiesen.

Es handelt sich um die aus der Presse bekannt gewordenen Mehrheitsverhaeltnisse beim Stahlverein. [66])



Die Aktiengesellschaft Charlottenhuette mit 20,5 Mill. Aktienkapital ist bei sich und ihren Tochtergesellschaften durch den Besitz von 100 Mill. Gelsenkirchen-Aktien massgebender Aktionaer der Gelsenkirchen A.-G.

[66]) „Bankwissenschaft", 9. Jahrg., Heft 11, S. 335.

Die Gelsenkirchen A.-G. ihrerseits war Eigentuemer von 252 Mill. Stahlvereinsaktien und 83 Mill. Phoenixaktien. Mit diesen 83 Mill. Aktien der Phoenix A.-G. besass sie praktisch die Versammlungsmehrheit der Phoenix A.-G., die ihrerseits zusammen mit ihrer Tochtergesellschaft Zypen-Wirsen rund 210 Mill. Stahlvereinsaktien ihr eigen nannte. Die Gelsenkirchen A.-G. vereinigte somit direkt und ueber die Verschachtelung mit der Phoenix A.-G. rund 460 Mill. Stahlvereinsaktien bei sich und hatte somit die Majoritaet des Stahlvereins. Die Mehrheit der Gelsenkirchen A.-G. wiederum war bei der Charlottenhuette, die nur ein Kapital von 20,5 Mill. hatte, vereinigt. Um diesen ganzen Komplex zu beherrschen, war es daher nur notwendig, die Majoritaet der kleinen Charlottenhuette zu besitzen. Mit einem Kapital von rund 10 Mill. RM. war es somit moeglich geworden, den gesamten Stahlverein mit 775 Mill. zu beherrschen. Rechnet man die Kapitalien aller Glieder der Kette zusammen, so erhaelt man 1250 Mill., die der Herrschaft von nur 10 Mill. unterstehen. [67])

VII. Gewinne und Verluste der verschiedenen Industriezweige.

1. Vorbemerkungen.

Nach der Betrachtung der Industrie insgesamt gilt es nun bei den einzelnen Industriezweigen, entsprechend dem Verfahren fuer die Gesamtindustrie, Gewinne und Verluste festzustellen. Es ist im Rahmen dieser Untersuchung nicht moeglich, ausfuehrlich auf die Entwicklung der verschiedenen Gewerbezweige einzugehen. Es werden aber, zum bessern Verstaendnis der ermittelten Ergebnisse, kurz einige Angaben ueber Produktion, Absatz, Preise usw. gemacht, jeweils entsprechend den Verhaeltnissen des Gewerbes.

Es sollen hier nur die Gewinne und Verluste der Unternehmungen selbst festgestellt werden, nicht die der Aktionaere.

Es fragt sich nun, welche Industriezweige im einzelnen untersucht werden sollen. Die deutsche Industrie ist so vielgestaltig und spezialisiert, dass wir uns vollkommen verlieren wuerden, wollten wir jeden Industriezweig fuer sich betrachten. Es ist interessant, sich einmal die verschiedenen Gewerbegruppen zu vergegenwaertigen. Wir geben im folgenden eine Aufstellung wieder, nach der Gruppeneinteilung der Betriebszaehlung von 1933. Diese Einteilung ist bei vielen Industrie-

---

[67]) Es sei hierbei nur darauf hingewiesen — ein naeheres Eingehen wuerde ueber den Rahmen dieser Arbeit hinausfuehren — dass diese auf Grund der Selbstfinanzierung in so grossem Umfange ausgebauten Unternehmungen von verschiedener Seite fuer die Krise 1931/32 verantwortlich gemacht wird. So schreibt z. B. Prion, a. a. O.:

„Es will mir scheinen, — der Nachweis fuer diese Meinung wird sich nur schwer erbringen lassen — als ob die juengst hereingebrochene Krise zu einem nicht geringen Teil auf die Ausserachtlassung der Grenzen der Selbstfinanzierung zurueckzufuehren ist."

Oertel, a. a. O. betrachtet die Selbstfinanzierung deshalb fuer verhaengnisvoll, weil sie einmal die Unternehmungen zu Fehlinvestitionen veranlasste und zum andern, weil die Kapitalausstattung disproportional gestaltet wurde.

zweigen noch verschiedentlich in einigen Gruppen untergeteilt, doch haben wir diese Unterteilungen fortgelassen, um die Aufstellung nicht zu sehr in die Laenge zu ziehen.

Gewerbegruppen.

I. Industrie der Grundstoffe.

1. Bergbau.
2. Mit Bergbau verbundene Unternehmungen.
3. Baustoffindustrie.
4. Eisen- und Metallgewinnung.
5. Papiererzeugung.

II. Verarbeitende Industrie.

1. Feinkeramik und Glasindustrie.
2. Herstellung von Eisen-, Stahl- und Metallwaren.
3. Maschinen-, Apparate- und Fahrzeugbau.
4. Elektrotechnische Industrie, Feinmechanik und Optik.
5. Chemische Industrie.
6. Textilindustrie.
7. Papierverarbeitung.
8. Vervielfaeltigungsgewerbe.
9. Leder- und Linoleumindustrie.
10. Kautschuk- und Asbestindustrie.
11. Holz- und Schnitzstoffgewerbe.
12. Musik-Instrumenten-Industrie.
13. Nahrungs- und Genussmittel-Industrie, darunter: Brauereien und Maelzereien.
14. Bekleidungsgewerbe.

Wir haben nun aus dieser Uebersicht die wichtigsten Industriezweige ausgesondert und wollen sie im folgenden naeher untersuchen. Es handelt sich um folgende Gewerbegruppen:

1. Bergbau (Gewinnung von Stein- und Braunkohlen).
2. Mit Bergbau verbundene Unternehmungen.
3. Maschinen-, Apparate- und Fahrzeugbau.
4. Elektrotechnische Industrie, Feinmechanik und Optik.
5. Chemische Industrie.
6. Textilindustrie.
7. Nahrungs- und Genussmittelindustrie.
8. Brauereien und Maelzereien.

Wir haben aus der Gruppe Nahrungs- und Genussmittel noch besonders die Brauereien herausgenommen, weil dieser Industriezweig die besten finanziellen Ergebnisse aller Industriezweige gezeitigt hat.

2. Bergbau.

Es handelt sich bei diesem Industriezweig vornehmlich um die Gewinnung von Stein- und Braunkohlen und den Kalibergbau.

Otto von Mering nennt die Kohle das Brot der Industrie,[68]) wir werden also sinngemaess mit diesem Industriezweig unsere Betrachtung einleiten.

Wie bereits in der Einleitung zu dieser Arbeit erwaehnt, hat der Steinkohlenbergbau durch die Bestimmungen des Versailler Vertrages grosse Ausbeutungsgebiete verloren.

Setzt man die Steinkohlenfoerderung von 1913 = 100, so betrug sie 1928 = 73,3 %. Auf das jetzige Reichsgebiet berechnet, hat aber die Entwicklung der Steinkohlenproduktion ein ganz anderes Aussehen.

Steinkohlenfoederung in 1000 Tonnen.[69])

(jetziges Reichsgebiet)

Jahr		Jahr	
1913	140 753	1929	163 441
1925	132 622	1932	104 741
1926	145 296	1934	125 011

Eine etwas andere Entwicklung hat der Braunkohlenbergbau durchgemacht:

Braunkohlenfoerderung in 1000 Tonnen.

Jahr	
1913	87,228
1924	124,637
1929	174,456
1932	122,647
1934	137,246

Im Jahre 1926 hatte der deutsche Steinkohlenbergbau infolge des lange anhaltenden englischen Bergarbeiterstreiks eine Sonderkonjunktur, die nicht nur dem deutschen Bergbau besondere Gewinne einbrachte, sondern auch einen grossen Teil dazu beitrug, die anderen Industriezweige schneller aus der scharfen Krise des Jahres 1926 herauszuziehen.

Die Zahl der Betriebe ist seit der Stabilisierung infolge der starken Konzentrationsbewegung dauernd zurueckgegangen. Gleichzeitig damit auch die Zahl der beschaeftigten Personen, zuerst infolge der Rationalisierungsmassnahmen, dann wegen des allgemeinen Rueckganges der Produktion.

Steinkohlenbergbau.[70])

Jahr	Betriebe	Personen	Löhne und Gehälter
1913	285	490,709	869,967
1924	376	558,938	949,082
1929	266	517,401	1316,557
1932	223	309,187	567,063

[68]) Otto v. Mering: „Ertraegnisse deutscher Aktiengesellschaften vor und nach dem Kriege". 1923.

[69]) Konjunkturstat. Handb. 1933.

[70]) „Industrielle Produktion", Sonderheft 13 zu „Wirtschaft und Statistik" 1934.

Fuer die Ertragsgestaltung nicht nur dieses Industriezweiges sondern aller Industriegruppen seit dem Hochkonjunkturjahr 1929 ist wichtig, dass die Kosten fuer Loehne und Gehaelter weit staerker gefallen sind als die Zahlen der beschaeftigten Personen. Waehrend die Zahl der beschaeftigten Personen seit 1929 um rund 40 % zurueckging, sind die Ausgaben fuer Loehne und Gehaelter um 55 % gesenkt worden.

Indexziffer der Grosshandelspreise fuer Kohle

1913 = 100.

1924	150,3
1926	127,8
1929	137,3
1932	115,5

Fuer die gesamte bergbauliche Produktion haben wir folgenden Index (1928 = 100):

1924	75,8	1929	107,1
1925	86,2	1930	94,5
1926	91,5	1931	78,1
1927	98,8	1932	69,3

Fuer den Rueckgang des Absatzes und damit der Ertraege der bergbaulichen Unternehmungen ist kennzeichnend die Groesse der Haldenbestaende.

Haldenbestaende an Steinkohlen.

Jahresdurchschnitt in 1000 t.

1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
3595	1704	2356	1745	5559	6342	6548	5378	4444

Infolge der Zusammenlegung vieler Betriebe verzeichnen wir auch eine starke Konzentrationsbewegung der Organisationsformen dieser Unternehmungen.

Entwicklung der Aktiengesellschaften der Gruppe Bergbau.

Am 31. 12	Zahl d. Akt.-Ges.	Aktienkapital
1925	179	1.506
1926	179	1.678
1927	179	1.815
1928	171	1.881
1929	157	1.741
1930	154	1.896
1931	133	1.818
1932	130	1.701
1933	128	1.386
1934	120	1.354

Der Anteil der Aktiengesellschaften der Gruppe Bergbau am Kapital aller industriellen Aktiengesellschaften ist seit 1925 ziemlich gleich geblieben:

1925 11,8 %; 1929 12,7 %; 1934 12,5 %.

Die Gewinne und Verluste der Aktiengesellschaften der Gruppe Bergbau.

	Reingewinne in Mill. RM	in % des Akt.-Kap.	Reinverluste in Mill. RM	in % des Akt.-Kap.	Saldo in % Akt.-Kap.
1925	50	3,3	18	1,2	2,1
1926	80	4,8	25	1,5	3,3
1927	140	7,7	18	1,0	6,7
1928	140	7,5	5	0,3	7,2
1929	140	8,0	4	0,2	7,8
1930	160	8,5	3	0,1	8,4
1931	117	6,3	6	0,3	6,0
1932	54	3,1	147	8,6	— 5,5
1933	64	4,6	25	1,8	2,8
1934	78	5,7	1	0,0	5,7

	Stille Reserven	Verluste durch Konkurs Liquidation (in Mill. RM)	
1925	—	2,5	2,5
1926	8	—	10,0
1927	15	0,6	0,3
1928	21	—	1,0
1929	21	—	0,2
1930	22	—	—
1931	13	—	—
1932	7	—	0,1
1933	6	0,8	3,2
1934	4	2,8	—

Gesamtgewinne und -Verluste.

	Gesamtgewinne in Mill. RM	Gesamtverluste	Saldo in Mill. RM	in % des Akt.-Kap.
1925	50	23	27	1,8
1926	88	35	53	3,2
1927	155	19	136	7,5
1928	161	6	155	8,3
1929	161	4	157	9,1
1930	182	3	179	9,4
1931	130	6	124	6,6
1932	61	147	— 86	— 5,1
1933	70	29	41	3,0
1934	82	4	78	5,7

Die Dividendenausschuettungen nahmen in den 10 Jahren folgende Entwicklung:

Dividenden in v. H. des dividendenberechtigten Aktienkapitals.			
1925	2,2	1930	8,1
1926	4,9	1931	6,4
1927	6,4	1932	3,1
1928	7,0	1933	4,3
1929	7,2	1934	4,7

3. Mit Bergbau verbundene Unternehmungen.

Die Schwerindustrie verbindet den Steinkohenbergbau mit Eisen gewinnung und -Verarbeitung. Die Unternehmungen dieses Industrie zweigs sind ihrer Bedeutung entsprechend am staerksten von alle Gewerbegruppen in Konzernen zusammengeschlossen. Der groesste von diesen sind die „Vereinigten Stahlwerke" mit einem Aktienkapital im Jahre 1930 von 800 Mill. RM., nach den „I. G. Farben" die groesste deutsche Aktiengesellschaft. Die naechsten 5 Aktiengesellschaften dieser Industrie hatten 1930 ein Aktienkapital von 665 Millionen. Vom ganzen im Jahre 1930 bestehenden Aktienkapital dieser Gewerbegruppe be sassen also 6 Gesellschaften rund 75 %.

Entwicklung der Aktiengesellschaften.

Am 31. 12.	Zahl der Akt.-Ges.	Akt.-Kap in Mill. RM
1925	86	1947
1926	87	2923
1927	50	1807
1928	46	1862
1929	45	1874
1930	42	2023
1931	29	2068
1932	26	1976
1933	26	1770
1934	28	1728

Das durchschnittliche Aktienkapital einer Aktiengesellschaft hat sich demnach von 1925 bis zum Jahre 1931 von 44 auf 71 Mill. RM. erhoeht.

Zu diesen Zahlen ueber die Hoehe des Aktienkapitals sei noch vermerkt, dass im Jahre 1927 der Anteil des Vermoegens der Aktiengesellschaften an dem aller Unternehmungen dieser Industrie rund 80 % betrug und dass der Anteil in den naechsten Jahren sich wahrscheinlich infolge der fortgeschrittenen Konzentration noch erhoeht hat.

Die schwerindustrielle Produktion hat folgende Entwicklung durchgemacht:

Index der Eisenproduktion (1928 = 100). [71])

(Roheisen, Stahl, Walzwerkserzeugnisse).

1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
70	88	87	112	100	110	80	57	39

[71]) Konjunkturstatistisches Handbuch 1933.

Den Beschaeftigungsgrad in diesem Industriezweige zeigen folgende Zahlen:

Zahl der beschaeftigten Arbeiter in v. H. der Arbeiterplatzkapazitaet.

1929	1930	1931	1932	1933	1934
84	72	54	45	51	67

Der Beschaeftigungsgrad in der Schwerindustrie ist relativ weit staerker gefallen als bei der Industrie insgesamt. Die Zahlen fuer 1933 und 1934 zeigen dagegen ein staerkeres Ansteigen als bei der Gesamtindustrie.

Der Aktienindex fuer Bergbau und Schwerindustrie ist in folgender Kurve verlaufen (1924—1926 = 100):

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
94	110	150	131	125	107	79	56	73	84

Die Gewinne und Verluste der mit der Gruppe Bergbau verbundenen Unternehmungen.

Die ausgewiesenen

	Reingewinne in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	Reinverluste in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	Saldo in % d. Akt.-Kap.
1925	35	1,8	55	2,8	— 1,0
1926	60	3	4	0,2	2,8
1927	90	5	1,5	0,1	4,9
1928	227	12	—	—	12,0
1929	108	6	—	—	6,0
1930	120	6	1,5	0,1	5,9
1931	61	3	28	1,4	1,6
1932	9	0,5	174	8,8	— 8,3
1933	13	0,7	70	4,0	— 3,7
1934	32	1,8	8	0,5	1,3

	Stille Reserven (in Mill. RM)	Verluste durch Konkurs — Liquidation
1925	—	12,5
1926	12	—
1927	—	0,4
1928	16	2,5
1929	20	—
1930	25	0,8
1931	22	0,6
1932	10	—
1933	—	—
1934	5	3,6

Gesamtgewinne und -Verluste.

	Gesamtgewinne (in Mill. RM)	Gesamtverluste	in Mill. RM	in % des Akt.-Kapitals
1925	35	68	— 33	— 1,7
1926	72	4	68	3,2
1927	90	2	88	5,0
1928	243	3	240	12,9
1929	128	—	128	6,9
1930	145	3	142	7,0
1931	83	28	55	2,7
1932	19	174	— 155	— 7,9
1933	13	74	— 61	— 3,5
1934	37	8	29	1,7

Es wurden in den Jahren 1925—1934 folgende durchschnittlichen Dividenden verteilt:

Dividenden in v. H. des dividendenberechtigten Aktienkapitals.

1925	0,8	1930	5,9
1926	2,7	1931	3,1
1927	4,6	1932	0,5
1928	6,3	1933	0,6
1929	5,8	1934	0,5

4. **Maschinen, Apparate- und Fahrzeugbau.**

Zu diesem Industriezweig gehoeren die Herstellung von Maschinen aller Art, z. B. Druckereimaschinen, Herstellung von Lokomotiven, Schiffsbau, Auto- und Fahrzeugbau usw.

Ein Vergleich der Betriebszaehlungen 1925 mit 1933 laesst schon erkennen, dass die Entwicklung dieser Branche mit den anderen Industriezweigen nicht Schritt gehalten hat.

Betriebe		Personen		P. S.-Zahl	
1933	1925	1933	1925	1933	1925
41 961	41 388	605 029	1 293 678	1 618 648	1 568 843
+ 1,4		— 53,2		+ 3	

Die Zahl der beschaeftigten Personen ist um ueber die Haelfte zurueckgegangen, waehrend der Rueckgang in der gesamten Industrie nur 30 % betrug. Diese Branche hat neben der minder wichtigen Musikinstrumentenindustrie den staerksten Rueckgang der beschaeftigten Personen. Noch wichtiger aber ist die geringe Zunahme der P.S.-Zahl von nur 3 % bei einer Gesamtzunahme in der Industrie um rund 40 %.

Der Produktionsindex zeigt folgende Entwicklung:

Maschinen (1928 = 100).

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
71	61	80	100	101	83	60	38	42	64

Kraftfahrzeuge.

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
34	24	70	100	94	62	43	26	51	85

Die Kraftfahrzeugindustrie hat einen besonders katastrophalen Niedergang erlebt: 1932 haben wir den vierten Teil der Produktion von 1928. Die grossen Unterstuetzungsmassnahmen der Reichsregierung 1933 und 1934 besonders fuer diesen Industriezweig haben ihn schon fast wieder auf den Stand von 1928 gebracht.

Fuer den deutschen Maschinenbau war von besonderer Bedeutung die Ausfuhr. Der Anteil der Maschinenausfuhr der drei groessten Maschinenexportlaender Deutschland, England und USA. betrug in v.H.:

	Deutschland	England	U. S. A.
1932	45,9	31,0	32,1
1934	31,2	34,5	34,3

Die Bedeutung der Maschinenindustrie hat in den letzten Jahren insofern eine Wandlung erfahren, als die Auslandsauftraege zugunsten der Inlandsauftraege stark zurueckgegangen sind.

Anteil der Inlandsauftraege am gesamten Auftragseingang in v. H.

1932	1933	1934
51	72	84

Parallel mit dem Produktionsrueckgang in diesem Industriezweig ging auch ein staendiger Rueckgang des Aktienkapitals vor sich; sowohl in seiner absoluten Hoehe als auch im Verhaeltnis zu den gesamten industriellen Aktiengesellschaften.

Entwicklung der Aktiengesellschaften.

Am 31. 12.	Zahl der Aktiengesellschaften	Aktienkapital in Mill. RM
1925	1.077	1.725
1926	1.008	1.668
1927	948	1.579
1928	912	1.573
1929	860	1.669
1930	801	1.596
1931	633	1.490
1932	592	1.321
1933	581	1.177
1934	567	1.097

Der Anteil der Aktiengesellschaften dieser Industriegruppe vom Gesamtbestand der deutschen Aktiengesellschaften ging seit 1925 staendig zurueck.

1925 13,5 %; 1929 12 %; 1934 10 %.

Die Gewinne und Verluste der Aktiengesellschaften der Maschinen-, Apparate- und Fahrzeugbauindustrie.

	Die ausgewiesenen Reingewinne in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	Reinverluste in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	Saldo in % d. Akt.-Kap.
1925	85	4,9	33	1,9	3,0
1926	60	3,6	115	6,9	— 3,3
1927	71	4,5	75	4,8	— 0,3
1928	97	6,2	48	3,0	3,2
1929	93	5,5	46	2,8	2,7
1930	76	4,8	66	4,1	0,7
1931	45	3,0	88	5,9	— 2,9
1932	16	1,1	246	18,5	—17,4
1933	18	1,5	128	10,9	— 9,4
1934	40	3,6	38	3,5	0,1

	Stille Reserven	Verluste durch Konkurs (in Mill. RM)	Liquidation
1925	—	14,4	2,5
1926	10	15,0	9,0
1927	8	3,6	3,0
1928	12	5,2	7,8
1929	15	12,3	8,0
1930	11	10,5	12,5
1931	10	17,0	7,0
1932	10	15,0	9,0
1933	5	7,6	2,8
1934	5	0,8	5,2

Saemtliche Gewinne und Verluste.

	Gewinne in Mill. RM	Verluste in Mill. RM	Saldo in Mill. RM	Saldo in % des Akt.-Kap.
1925	85	50	35	2,0
1926	70	139	— 69	— 4,1
1927	79	82	— 3	— 0,2
1928	109	61	48	3,0
1929	108	66	42	2,5
1930	87	89	— 2	— 0,1
1931	55	102	— 47	— 3,2
1932	26	270	—244	—18,5
1933	38	138	—100	— 8,5
1934	45	44	1	0,1

Den geringen Gewinnen entsprechend, waren auch die Ausschuettungen an die Aktionaere sehr mager:

Dividenden in v. H. des dividendenberechtigten Aktienkapitals.

1925	2,7	1930	3,8
1926	2,7	1931	2,2
1927	3,3	1932	1,1
1928	4,1	1933	1,1
1929	4,3	1934	1,7

5. **Elektrotechnische Industrie, Feinmechanik und Optik.**

In diesen Industriezweig fallen folgende Gruppen: Herstellung elektrischer Apparate aller Art, Gluehlampen, Radioapparate, Projektionsapparate, Praezisionsmaschinen, Uhrenindustrie. Zwischen den einzelnen Gruppen bestehen sehr grosse Unterschiede in der Entwicklung. Waehrend sich der Produktionsindex fuer die gesamte Gruppe in folgender Kurve entwickelt hat:

1928 = 100

1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
45	65	61	79	100	94	95	81	65

zeigen die Untergruppe Rundfunk ihren Hoehepunkt erst 1930, die Uhrenindustrie dagegen eine Produktionssenkung von fast 50 % im Jahre 1932.

Wie in verschiedenen anderen Industriezweigen auch, ist die Ausfuhr hier von besonderer Bedeutung gewesen. Die deutsche elektrotechnische Ausfuhr im Jahre 1929 nahm mit 25 % der gesamten Weltausfuhr in elektrotechnischen Artikeln den ersten Platz ein. [72])

Die starke Aufwaertsbewegung des Rundfunks in Deutschland sowie die in Angriff genommene Elektrifizierung von Eisenbahnstrecken haben mit dazu beigetragen, dass die Unternehmungen dieses Industriezweiges noch bis zum Jahre 1930 sehr gute finanzielle Ergebnisse aufweisen konnten.

Die Entwicklung der Aktiengesellschaften.

Am 31. 12.	Zahl der Aktiengesellschaften	Akt.-Kap. in Mill. RM
1925	384	777
1926	361	785
1927	342	893
1928	328	966
1929	316	992
1930	295	989
1931	248	992
1932	232	916
1933	216	861
1934	204	825

Kapitalmaessig steht diese Industriegruppe an letzter Stelle der hier betrachteten Industrien, doch konnte sich ihr Anteil an der Gesamtindustrie seit 1925 erhoehen:

1925 6,1 %; 1929 7,1 %; 1934 7,7 %.

[72]) „Die wirtschaftlichen Kraefte der Welt". Herausgegeben von der Dresdner Bank. 1930.

Gewinne und Verluste der Gruppe Elektrotechnik, Feinmechanik und Optik.

	Die ausgewiesenen Reingewinne in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	Reinverluste in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	Saldo in % d. Akt.-Kap.
1925	43	5,5	8	1,0	4,5
1926	45	5,8	11	1,4	4,4
1927	57	6,2	12	1,4	4,8
1928	84	8,7	2	0,2	8,5
1929	87	8,8	5	0,5	8,3
1930	92	9,3	4	0,4	8,9
1931	57	5,4	20	1,9	3,5
1932	16	1,8	130	12,8	— 11,0
1933	9	1,0	160	19,4	— 18,4
1934	25	3,0	10	1,2	1,8

	Stille Reserven	Verluste durch Konkurs (in Millionen RM)	Liquidation
1925	—	2,8	1,0
1926	2,7	0,5	0,9
1927	3,2	0,3	0,8
1928	5,0	0,8	0,2
1929	6,4	0,7	0,4
1930	6,3	0,8	0,3
1931	3,4	1,6	1,7
1932	4,0	0,6	1,4
1933	2,0	2,7	0,7
1934	—	—	1,0

Saemtliche Gewinne und Verluste.

	Gewinne (in Millionen RM)	Verluste	Saldo in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.
1925	43	12	31	4,0
1926	48	12	36	4,6
1927	60	13	47	5,3
1928	89	3	86	8,9
1929	93	6	87	8,8
1930	98	5	93	9,4
1931	60	23	37	3,7
1932	20	132	— 112	— 12,2
1933	11	163	— 152	— 17,6
1934	25	11	14	1,7

Die Dividendenausschuettungen in v. H. des dividendenberechtigten Aktienkapitals.

1925	4,2	1930	8,9
1926	5,5	1931	5,9
1927	6,2	1932	2,3
1928	6,6	1933	1,6
1929	7,7	1934	2,4

6. Chemische Industrie.

Die Notwendigkeit, sich von der Abhaengigkeit von den Weltrohstoffmaerkten frei zu machen, hat Deutschlands chemischer Industrie nach dem Weltkriege die hervorragende Stellung innerhalb der deutschen Volkswirtschaft eingebracht. Die chemische Industrie wurde in der Nachkriegszeit das einzige Hilfsmittel, um das Rohstoffproblem, wenn auch nicht zu loesen, so doch in grossem Umfange zu erleichtern. Als das bekannteste Beispiel sei hier angefuehrt die Ausschaltung des Chile-Salpeters als Duengemittel (Einfuhr vor dem Kriege monatlich 200 Mill. M.). Dagegen konnte ohne entsprechende finanzielle Steigerung der Stickstoffverbrauch der Landwirtschaft von 183,000 t vor dem Kriege auf ueber 400,000 t N 1927 erhoeht werden. [73])

Ganz besondere Bedeutung erhaelt diese spezielle Aufgabe der chemischen Produktion, Deutschland von fremden Rohstoffen unabhaengig zu machen, in der heutigen Zeit, in der die Devisenknappheit es fuer einige Industriezweige fast ganz unmoeglich macht, Rohstoffe einzufuehren. [74])

Noch groessere Wichtigkeit als diese Bemuehungen zur Verbesserung der Handelsbilanz auf der Passivseite haben die Erfolge der chemischen Industrie bei der Vergroesserung der Aktivseite erlangt. Die deutsche Ausfuhr an chemischen Produkten hat sich folgendermassen entwickelt:

1913	910 Mill.	=	9,1 % der gesamten Ausfuhr,
1928	1340 Mill.	=	11,7 % der gesamten Ausfuhr,
1934	539 Mill.	=	13 % der gesamten Ausfuhr.

Die Wichtigkeit der chemischen Industriewaren-Ausfuhr fuer Deutschlands Handelsbilanz wird noch klarer bei einem internationalen Vergleich:

Ausfuhr in Chemikalien (1927). [75])

Deutschland	1160	25,7
Grossbritannien	600	13,3
Frankreich	540	12,0
USA.	710	15,7

---

[73]) Aus: „10 Jahre Friedenswirtschaft", Sonderheft herausgegeben von der „Rheinisch-Westfaelischen Zeitung" 1929.

[74]) So berichtet z. B. ueber die Moeglichkeit der Ersetzung von Mineraloel durch einheimische Produkte die „Wirtschaftskurve" 1934/35, Heft 3.

[75]) „Die wirtschaftlichen Kraefte der Welt". Herausgegeben von der Dresdner Bank, Berlin 1930.

Auf Grund der Betriebszaehlung hat sich die chemische Industrie folgendermassen entwickelt:

	Betriebe	Personen	P. S.
1933	7699	246 429	1 586 325
1925	8770	320 486	951 336
Veraenderung 1933 gegen 1925.			
	— 12,2	— 23,1	+ 66 %

Die chemische Industrie hat gegenueber 1925 eine Steigerung der P.S.-Zahl von 66 % zu verzeichnen und steht damit an erster Stelle aller Industriezweige ueberhaupt.

Die wachsende Bedeutung der chemischen Produktion innerhalb der gesamten Industrie drueckt sich auch in der Entwicklung der Aktiengesellschaften aus.

Die chemischen Aktiengesellschaften.

Am 31. 12.	Zahl der Aktien-Gesellschaften	Aktien-Kapital in Millionen RM
1925	682	1474
1926	616	1854
1927	585	1989
1928	550	2085
1929	549	2160
1930	506	2152
1931	483	2139
1932	464	1925
1933	447	1867
1934	421	1779

Das Kapital der Aktiengesellschaften ist stark zurueckgegangen. doch ist sein Anteil am gesamten industriellen Kapital gestiegen:

1925 11,4 %; 1929 16 %; 1934 16,4 %

Die chemischen Aktiengesellschaften nehmen somit kapitalmaessig den ersten Platz vor allen industriellen Aktiengesellschaften ein.

Gewinne und Verluste der chemischen Industrie.

	Reingewinne		Reinverluste		Saldo
	in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	in v. H. d. A.-K.
1925	95	6,5	40	2,7	3,8
1926	93	5,0	30	1,6	3,4
1927	110	5,5	34	1,7	3,8
1928	163	7,9	8	0,4	7,5
1929	186	8,6	9	0,5	8,1
1930	168	7,8	10	0,5	7,3
1931	128	6,0	16	0,8	5,2
1932	68	3,5	65	3	0,5
1933	77	4,0	50	2,7	1,3
1934	90	5,0	6	0,4	4,6

	Stille Reserven	Verluste durch Konkurs (in Millionen RM)	Verluste durch Liquidation
1925	—	1	1
1926	10	8	18
1927	14	2	7
1928	21	3	5
1929	22	1	2
1930	23	13	1
1931	15	8	1
1932	22	1	4
1933	—	9	1
1934	—	2	3

Saemtliche Gewinne und Verluste.

	Gewinne in Mill. RM	Verluste in Mill. RM	Saldo in Mill. RM	in v. H. d. Akt.-Kap.
1925	95	42	53	2,9
1926	103	56	47	2,6
1927	124	43	81	4,1
1928	184	16	168	8,0
1929	208	11	197	11,0
1930	191	24	167	7,7
1931	143	25	118	5,5
1932	90	70	20	1,0
1933	77	60	17	0,9
1934	90	10	80	4,5

Ausgeschuettete Dividenden in v. H. des dividendenberechtigten Aktienkapitals.

1925	5,4	1930	9,6
1926	6,2	1931	7,0
1927	6,8	1932	4,3
1928	8,7	1933	4,8
1929	8,8	1934	5,8

7. **Textilindustrie.**

Kein anderer Industriezweig reagiert so schnell auf die Schwankungen der Wirtschaftsentwicklung wie die Textilindustrie. Im Produktionsindex kommt deutlich diese Konjunkturempfindlichkeit zum Ausdruck.

Index der Textilproduktion (1928 = 100).

1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
84	90	81	112	100	92	90	88	79	91	99

Bereits 1927 hat die Textilindustrie ihren Hoehepunkt erreicht, um langsam in der Produktionstaetigkeit zurueckzugehen, allerdings nicht in so starkem Masse wie die anderen Industriezweige.

Nach der Betriebszaehlung hat die Textilindustrie folgende Entwicklung genommen:

	Betriebe	Personen	P. S.-Zahl
1933	67 579	846 831	1 486 450
1925	122 987	1 211 419	1 297 048

Veraenderung 1933 gegenueber 1925.

Betriebe	Personen	P. S.-Zahl
— 45,1 %	— 30,3 %	+ 1,3 %

Von saemtlichen Textilbetrieben waren im Jahre 1925 90 % Kleinbetriebe mit nur 11,5 % aller in der Textilindustrie beschaeftigten Personen. Demgegenueber waren 7 % Mittelbetriebe mit 13 % und 3 % Grossbetriebe mit 75 % aller in der Textilindustrie Beschaeftigten.

Wie schon an anderer Stelle erwaehnt, ist die Textilindustrie in ganz besonderem Ausmass auf die Einfuhr von Rohstoffen angewiesen. So entfielen von der Gesamteinfuhr 1928 20 % auf die Einfuhr von Rohstoffen und Garnen fuer die Textilindustrie. [76])

Diese Rohstoffabhaengigkeit macht sich bei der heutigen Devisenknappheit besonders unangenehm bemerkbar und fuehrt zu weitgehenden Versuchen, die auslaendischen Rohstoffe durch einheimische zu ersetzen. [77]) Auf diese grossen Anstrengungen, fuer die Rohstoffe Ersatz zu finden, ist es zurueckzufuehren, dass die Maschinenbestellungen der Textilindustrie im Dezember 1934 zweimal so gross waren als im Durchschnitt des Jahres 1927, dem letzten Hochkonjunkturjahr der Textilindustrie. [78])

Dass sich diese Investitionen bei der Ungewissheit der Erfolgsaussichten der neu zu schaffenden Kunststoffe sehr verschieden auf die Ertraege auswirken werden, ist verstaendlich. Aus den finanziellen Ergebnissen der Textil-Aktiengesellschaften 1933 und 1934 koennen die Resultate noch nicht entnommen werden, da wir es beim Aufschwung dieser Jahre mit einer Eindeckung der noetigsten Textilien zu tun haben, die in den Jahren nach der Hochkonjunktur meist unterblieben war. Andererseits koennen sich die Massnahmen zum Rohstoffersatz in dieser kurzen Zeit noch nicht ausgewirkt haben.

Entwicklung der Textil-Aktiengesellschaften.

Am 31. 12.	Zahl der Akt.-Ges.	Akt.-Kap. in Mill. RM
1925	868	1039
1926	831	1076
1927	808	1154
1928	815	1253
1929	789	1267
1930	766	1287
1931	726	1099
1932	634	949
1933	611	873
1934	596	841

Der Anteil an saemtlichen industriellen Aktiengesellschaften betrug:

1925 8,1 %; 1929 9 %; 1934 7,7 %.

[76]) Vergl. dazu: „Die Stellung der Textilindustrie in der deutschen Wirtschaft". „Wirtschaftsdienst" 10. 1. 1930.

[77]) „Das Rohstoffproblem in der Textilwirtschaft", Wirtschaftskurve 1934/35, Heft 4.

[78]) Vgl. dazu VJH. z. Konjunkturforschung, Heft 1, Teil B 1935.

Die Textilindustrie steht damit zusammen mit der Elektrotechnik kapitalmaessig an letzter Stelle aller Industriezweige.

Der Aktienindex hat im Laufe der 10 Jahre sehr starke Schwankungen durchgemacht und ist auch heute noch weit unter dem Stand von 1927.

1924—1926 = 100.

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
100	94	166	171	125	78	59	38	45	

Gewinne und Verluste der Textilindustrie.

	Die ausgewiesenen Reingewinne		Reinverluste		Saldo
	in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	in v. H. d. Akt.-Kap.
1925	110	10,6	8	0,8	9,8
1926	80	7,4	28	2,6	4,8
1927	76	6,6	25	2,2	4,4
1928	130	10,4	7	0,6	9,8
1929	98	7,7	35	2,8	4,9
1930	45	3,5	125	9,7	— 6,2
1931	26	2,4	90	8,2	— 5,8
1932	19	2,0	130	12,7	—11,7
1933	21	2,4	93	10,6	— 8,2
1934	38	4,5	7	0,8	3,7

	Stille Reserven	Verluste durch Konkurs (in Millonen RM)	Liquidation
1925	—	3,3	1,5
1926	5	2,3	2,5
1927	7	0,7	3,5
1928	12	0,2	7,5
1929	13	3,6	6,0
1930	10	2,8	2,5
1931	8	68,0	8,0
1932	9	7,5	13,0
1933	7	1,0	7,5
1934	—	0,9	4,0

Saemtliche Gewinne und Verluste.

	Gewinne	Verluste	Saldo	
	in Mill. RM		in Mill. RM	in v. H. d. A.-K.
1925	110	13	97	9,3
1926	85	33	52	4,8
1927	83	29	54	4,7
1928	142	15	127	10,1
1929	111	45	66	5,3
1930	55	130	— 75	— 5,9
1931	34	166	—132	—12,0
1932	28	151	—123	—15,0
1933	28	102	— 74	— 8,5
1934	38	12	26	3,0

Dividenden in v. H. des dividendenberechtigten Aktienkapitals.

1925	5,6	1930	3,0
1926	5,5	1931	2,0
1927	4,4	1932	1,5
1928	7,7	1933	1,6
1929	6,6	1934	3,5

8. **Nahrungs- und Genussmittel-Industrie.**

Im Gegensatz zur Textilindustrie ist die Nahrungs- und Genussmittelbranche nicht so sehr konjunkturempfindlich.

Index der Nahrungs- und Genussmittel-Produktion (1928 = 100).

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
84	86	91	100	100	98	90	87	88	98

Der Produktionsindex zeigt in diesem Industriezweig die geringsten Schwankungen der ganzen Industrie ueberhaupt.

Nach der Betriebszaehlung hat die Nahrungsmittelindustrie sowohl an Betrieben wie an beschaeftigten Personen sowie auch stark an P.S.-Zahl zugenommen.

	Betriebe	Personen	P. S.-Zahl
1933	302 593	1 417 191	2 669 287
1925	293 373	1 386 954	1 716 597
	Veraenderungen 1933 gegen 1925.		
	+ 3,1 %	+ 2,2 %	+ 55 %

Als einziger Industriezweig hat die Nahrungs- und Genussmittelindustrie neben der Zunahme der Betriebe auch noch eine Zunahme der Beschaeftigten zu verzeichnen. Die starke Erhoehung der P.S.-Zahl um 55 % zeigt, dass auch grosse Rationalisierungsmassnahmen durchgefuehrt worden sind.

Von Bedeutung fuer diese Industrie ist die Tatsache, dass ein grosser Teil des Bedarfs aus dem Ausland eingefuehrt werden muss. 1932 betrug der Anteil der Lebensmitteleinfuhr an der gesamten Einfuhr 32 % und 1934, im Jahre der starken Einfuhrdrosselung, noch 25 %.

Die Aktiengesellschaften zeigen in ihrer Entwicklung eine relative Stabilitaet.

Am 31. 12.	Zahl der Akt.-Ges.	Akt.-Kap. in Mill. RM
1925	1378	1393
1926	1309	1370
1927	1244	1349
1928	1214	1405
1929	1169	1347
1930	1122	1390
1931	1080	1370
1932	1047	1274
1933	1008	1215
1934	982	1181

Der Anteil der Aktiengesellschaften der Nahrungsmittelindustrie an allen industriellen Aktiengesellschaften betrug:

1925 10,9 %; 1929 9,7 %; 1934 10,8 %.

Der Aktienindex verlief in folgender Reihe: 1924—1926 = 100.

1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
121	87	92	130	110	91	76	61	63	86	101

Gewinne und Verluste der Nahrungs- und Genussmittel-Industrie.

	Die ausgewiesenen				
	Reingewinne		Reinverluste		Saldo
	in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	in v. H. d. Akt.-Kap.
1925	106	7,6	26	1,9	5,7
1926	107	7,7	37	2,7	5,0
1927	117	8,7	18	1,3	7,4
1928	133	9,4	10	0,7	8,7
1929	130	9,6	8	0,6	9,0
1930	140	10,0	15	1,1	8,9
1931	128	9,3	23	1,7	7,6
1932	67	5,3	133	10,4	— 5,1
1933	60	5,0	44	3,6	1,4
1934	65	5,4	6	0,5	4,9

	Stille Reserven	Verluste durch Konkurs (in Millionen RM)	Liquidation
1925	—	7,5	6,0
1926	6	3,1	7,0
1927	10	2,3	6,0
1928	15	2,0	4,5
1929	16	3,7	11,0
1930	19	4,6	3,5
1931	12	1,7	3,2
1932	10	1,1	3,5
1933	5	1,2	2,7
1934	—	0,9	3,0

Saemtliche Gewinne und Verluste.

	Gewinne (in Millionen RM)	Verluste	Saldo in v. H. d. Akt.-Kap.
1925	106	40	4,8
1926	113	47	4,8
1927	127	26	7,5
1928	148	17	9,3
1929	146	23	9,2
1930	159	23	9,8
1931	140	28	8,2
1932	77	138	— 4,8
1933	65	48	1,4
1934	65	10	4,7

Dividenden in v. H. des dividendenberechtigten Aktienkapitals.

1925	4,5	1930	8,3
1926	5,9	1931	7,6
1927	7,3	1932	4,3
1928	7,8	1933	4,4
1929	8,0	1934	3,6

9. **Brauereien und Maelzereien.**

Von nicht zu unterschaetzender volkswirtschaftlicher Wichtigkeit ist die Brauerei-Industrie, die vor dem Kriege an zweiter Stelle saemtlicher deutscher Industrie-Aktiengesellschaften stand und heute immer hin noch die achte Stelle einnimmt. Der Industriezweig gewinnt seine besonders hohe Bedeutung fuer die gesamte Wirtschaft deshalb, weil er fast den gesamten Rohstoff- und Materialbedarf im Inlande decken kann.

Die Biergewinnung betrug in den verschiedenen Jahren (in Mill. hl.):

1913/14	66	1929/30	58
1924/25	38	1930/31	49
1925/26	47	1931/32	37
1926/27	48	1932/33	34
1927/28	52	1933/34	34
1928/29	55		

Der Produktionsindex der Brauerei-Industrie 1928 = 100

1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
53	83	87	90	100	103	92	71	60

Die Brauereien sind in der Krise seit 1929 durch die starke Einkommensschrumpfung der Arbeiterschaft besonders hart in Mitleidenschaft gezogen worden. Verschaerft wurde ihre Lage noch durch eine erhoehte Biersteuerbelastung.

Biersteuerbelastung je hl. in RM. [79])

1913/14	3,40
1928/29	8,80
1932/33	11,40

Aktienindex 1924—1926 = 100.

1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1934
68	101	132	213	211	205	183	127	83	101

[79]) VJH zur Konjunkturforschung 1934, Heft 1, Teil B.

Die Entwicklung der Brauerei-Aktiengesellschaften.

Am 31. 12.	Zahl der Akt.-Ges.	Akt.-Kap. in Mill. RM
1925	382	541
1926	385	545
1927	371	537
1928	375	571
1929	375	581
1930	375	637
1931	377	643
1932	368	593
1933	366	571
1934	367	561

Es ist bemerkenswert, dass die Aktiengesellschaften der Brauerei-Industrie als einzige Branche sowohl in bezug auf Zahl der Gesellschaften wie auf das Aktienkapital trotz der schweren Krise nur sehr geringe Veraenderungen aufweisen.

Gewinne und Verluste der Brauerei-Industrie.

	Die ausgewiesenen Reingewinne		Reinverluste		Saldo
	in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	in Mill. RM	in % d. Akt.-Kap.	in v. H. d. Akt.-Kap.
1925	53	9,8	0,8	0,2	9,6
1926	63	11,4	0,8	0,2	11,2
1927	65	12,2	0,6	0,1	12,1
1928	70	12,3	—	—	12,3
1929	78	13,4	0,1	0,0	13,4
1930	82	13,0	0,9	0,1	12,9
1931	85	13,2	0,7	0,1	13,1
1932	37	6,3	95,5	16,0	— 9,7
1933	29	5,0	29,0	5,0	± 0
1934	31	5,5	6,0	0,1	5,4

	Stille Reserven	Verluste durch Konkurs	Liquidation
		(in Millionen RM)	
1925	—	—	0,7
1926	4	—	0,4
1927	5	—	0,6
1928	8	—	—
1929	10	—	—
1930	12	0,1	0,2
1931	7	0,3	—
1932	6	—	0,5
1933	4	0,2	0,6
1934	—	—	—

Saemtliche Gewinne und Verluste.

	Gewinne	Verluste	Saldo	
	(in Mill. RM)		Mill. RM	in v. H. d. Akt.-Kap.
1925	53	2	51	9,4
1926	67	1	66	12,1
1927	70	1	69	12,7
1928	78	—	78	13,7
1929	88	—	88	15,1
1930	94	1	93	14,6
1931	92	1	91	14,1
1932	43	96	— 53	— 8,9
1933	33	30	3	0,5
1934	31	6	25	4,5

Dividenden in v. H. des dividendenberechtigten Aktienkapitals.

1925	6,5	1930	11,7
1926	8,8	1931	11,3
1927	10,3	1932	5,1
1928	10,1	1933	4,7
1929	11,0	1934	4,9

10. Zusammenfassung.

Die im Abschnitt VI besprochenen Ergebnisse der gesamten Industrie-Aktiengesellschaften werden durch die Untersuchung der einzelnen Industriezweige ergaenzt und in verschiedenen Punkten bestaetigt.

Die Industrien weichen in ihrer finanziellen Entwicklung recht erheblich voneinander ab. Ein Vergleich der Ueberschuesse saemtlicher Gewinne ueber die Verluste laesst uns diese Differenzen besonders deutlich erkennen.

Saldo aus saemtlichen Gewinnen und Verlusten.
(in v. H. des Aktienkapitals)

	Chemische Industrie	Brauereien	Nahrungsmittelgewerbe	Bergbau
1925	2,9	9,4	4,8	1,8
1926	2,6	12,1	4,8	3,2
1927	4,1	12,7	7,5	7,5
1928	8,0	13,7	9,3	8,3
1929	11,0	15,1	9,2	9,1
1930	7,7	14,6	9,8	9,4
1931	5,5	14,1	8,2	6,6
1932	1,0	— 8,9	4,8	— 5,1
1933	0,9	0,5	1,4	3,0
1934	4,5	4,5	4,7	5,7

	Schwer-Industrie	Elektro-technik	Maschinen-Industrie	Textil-Industrie
1925	— 1,7	4,0	2,0	9,3
1926	3,2	4,6	— 4,1	4,8
1927	5,0	5,3	— 0,2	4,7
1928	12,9	8,9	3,0	10,1
1929	6,9	8,8	2,5	5,3
1930	7,0	9,4	— 0,1	— 5,9
1931	2,7	3,7	— 3,2	—12,0
1932	— 7,9	— 12,2	—18,5	—15,0
1933	— 3,5	— 17,6	— 8,5	— 8,5
1934	1,7	1,7	0,1	3,0

Wir koennen die Industriezweige, der Entwicklung ihrer Ertraege entsprechend, in drei grosse Gruppen einteilen: Die erste Gruppe, zu der wir die Industriezweige Chemische Industrie, Brauereien, Nahrungs- und Genussmittelgewerbe und den Bergbau rechnen, kann in ihrer Ertragsentwicklung und Ertragssicherheit als stabil und gut bezeichnet werden. Als einziger aller Industriezweige hat die chemische Industrie in keinem Jahre einen Verlustueberschuss zu verzeichnen. Bei den anderen drei Industriezweigen dieser Gruppe befinden sich die Ertraege bedeutend ueber dem Durchschnitt. Fuer alle vier Industriezweige ist kennzeichnend, dass sich die Gewinnueberschuesse noch bis zum Jahre 1930 auf gleicher Hoehe, ja sogar noch 1931 fast auf gleicher Hoehe halten konnten. Bei den Brauereien sind auffallend die im Vergleich zu den anderen Industrien sehr hohen Gewinne.

Die Ertraege der zweiten Gruppe, zu der wir die Schwerindustrie und elektrotechnische Industrie rechnen wollen, sind starken Schwankungen unterworfen. Die Schwerindustrie hat im Konjunkturjahr 1928 die hoechsten Gewinnueberschuesse aller Industriezweige zu verzeichnen (von den Brauereien abgesehen). Doch schon im naechsten Jahr haben sich die Ueberschuesse bereits um die Haelfte verkleinert. Die Ergebnisse der Industriegruppe Elektrotechnik werden dadurch beeintraechtigt, dass zu dieser Gruppe auch noch die Industriezweige Feinmechanik und Optik gehoeren, die bedeutend schlechtere Ergebnisse gezeitigt haben als die elektrotechnische Industrie. Der Ertragshoehepunkt dieser Gruppe liegt ebenfalls im Jahre 1930. Sowohl die Schwerindustrie wie die elektrotechnische Industrie erholen sich nur sehr langsam von der tiefen Krise 1931/32; bei beiden Industriegruppen setzen sich die Verluste auch noch 1933 fort; in der elektrotechnischen Industrie erreichen die Verlustabschluesse der Gesellschaften erst ihren Hoehepunkt im Jahre 1933.

Die Ergebnisse in der dritten grossen Gruppe, zu der die Textilindustrie und der Maschinen-, Apparate- und Fahrzeugbau gerechnet sind, koennen als schlecht bezeichnet werden. Die Textilindustrie zeigt in den Ertraegen ihre grosse Konjunkturempfindlichkeit. Nach einer

hohen Verzinsung des Kapitals im Konjunkturjahr 1928 ueberwiegen bereits 1930 die Verluste, und bis zum Jahre 1933 haben wir Verlustueberschuesse aufzuweisen. Die Maschinenindustrie ist nicht nur besonders krisenempfindlich, sondern hat auch in allen Jahren besonders schlechte Ergebnisse erzielt. In 6 von den untersuchten 10 Jahren ueberwiegen die Verluste. Die Gewinne bleiben auch in den Konjunkturjahren ganz minimal. In beiden Industriezweigen haben die Verluste waehrend der 10 Jahre die Gewinne vollstaendig aufgezehrt und darueber hinaus noch die Substanz angegriffen. Zu dieser Gruppe der Industriezweige mit schlechten Ertraegnissen koennten noch einige in der vorliegenden Untersuchung nicht behandelte Industriezweige hinzugerechnet werden, die ebenfalls mit ueberwiegenden Verlustabschluessen gearbeitet haben. Vor allem sind dies die Musikinstrumenten-Industrie und das Holz- und Schnitzstoffgewerbe.

Lebenslauf

Ich, Paul Janiszewski, polnischer Staatsangehöriger, bin am 21. Mai 1910 in Warschau geboren, als Sohn des jetzt in Berlin wohnhaften Schuhmachermeisters Moritz Janiszewski und seiner Ehefrau Helene, geb. Minoga.

Vom Jahre 1913 bis Ostern 1921 besuchte ich eine Volksschule in Warschau und bis Ostern 1923 eine Volksschule in Berlin. Ich kam sodann auf die Jahn-Realschule und anschließend auf die 5. Oberrealschule in Berlin, wo ich im Herbst 1930 das Reifezeugnis erhielt.

Ich studierte darauf an der Friedrich Wilhelms-Universität zu Berlin vom Winter 1930/31 bis Winter 1933/34 und in Basel vom Winter 1934/35 bis Ostern 1936. Ich war in die juristische und staatswissenschaftliche Fakultät eingetragen und hörte bei folgenden Professoren und Dozenten:

Mangold, Salin, Ritschl, Ruck, Wackernagel, Schumacher, Herkner, Bosenick, Lorenz, Schmölders, Kaufmann, Stutz, Goldschmidt, Titze, Dersch, Smend, Triepel, Kohlrausch, Bruns, Wolff, Jahn, Breysig, Hoetsch, Rühl.

Unter Anleitung des Herrn Prof. Mangold fertigte ich vorliegende Dissertation an und bestand am 10. März 1936 das Doktorexamen.